



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2025



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

4/2025



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие.

„Икономически преглед“, бр. 4 от 2025 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 10 февруари 2026 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 16 януари 2026 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до второто тримесечие на 2026 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 4 декември 2025 г. Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика „Изследвания и публикации“, раздел „Периодични публикации“. Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания, прогнози и парична политика“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2026 г.
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна
обработка на 10 февруари 2026 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се
ползва без специално разрешение, единствено с изричното
позоваване на източника.

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	9
1. ВЪНШНА СРЕДА	11
1.1. Конюнктура	11
1.2. Влияние върху българската икономика	18
2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ	20
2.1. Платежен баланс и външна търговия	20
2.2. Валутни резерви на БНБ	24
2.3. Външен дълг	25
3. ПАРИ И КРЕДИТ	26
3.1. Парични и кредитни агрегати	26
3.2. Лихвени проценти	34
4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	39
4.1. Текуща конюнктура	39
4.2. Пазар на труда	43
4.3. Поведение на фирмите	46
4.4. Поведение на домакинствата	51
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката	53
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ	57
5.1. Потребителски цени	57
5.2. Цени на жилищата	62

Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП.....	11
Световна търговия със стоки	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	12
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“	12
Цени на природен газ	12
Индекс на цените на метали	12
Индекс на цените на храни	13
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ.....	13
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наемите в неаграрния сектор в САЩ.....	14
Инфлация в САЩ	14
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	15
Инфлация в Китай	15
Основни лихвени проценти в Китай	16
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната	16
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	16
Инфлация в еврозоната	17
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОИИ, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	17
ЮРИБОР	17
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	20
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс).....	21
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	21
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти	22
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс).....	22
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	23
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	23
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция.....	24
Международна инвестиционна позиция на България	24
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ	25
Брутен външен дълг	25
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	26

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита	26
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути	27
Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата.....	27
Резервни пари.....	28
Депозити на банките в БНБ.....	29
Пари в обращение.....	29
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	29
Покупко-продажба на валута между БНБ, търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца).....	30
Покупко-продажба на валута между търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца).....	30
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори	30
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	31
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	31
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	32
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	32
Изменения в кредитните стандарти	33
Изменения в търсенето на кредити	33
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България	34
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите.....	34
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	35
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори.....	35
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути.....	35
Лихвени проценти по салда по срочни депозити	36
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства.....	36
Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия.....	37
Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	38
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия	38

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия).....	39
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение.....	40
Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци	40
Принос по сектори за изменението на БДС в реално изражение (по тримесечия)	41
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	41
Циклична позиция на икономиката през третото тримесечие на 2025 г. според избрани конюнктурни индикатори	42
Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план	42
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност.....	43
Принос по компоненти за изменението на работната сила.....	43
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	44
Равнище на безработица	44
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	45
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори	45
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)	46
Компенсация на един нает по текущи цени	46
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени	46
Дефлатор на крайното търсене.....	47
Разходи за труд на единица продукция.....	47
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал.....	47
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори.....	48
Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността.....	48
Бизнес климат	49
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията ..	49
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца	50
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите	50
Динамика на оборота в промишлеността.....	50
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	50
Принос за изменението на приходите на домакинствата	51
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата	51

Разполагаем доход на домакинствата.....	51
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата.....	52
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата	52
Склонност на домакинствата към спестяване.....	53
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия).....	54
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „гържавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)	54
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	55
Годишен темп на изменение на ценовото равнище според ИПЦ и ХИПЦ.....	57
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	57
Цени на основни енергийни суровини	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)	58
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95.....	58
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни	59
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия).....	60
Индекс на дифузия	61
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	61
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата.....	62
Действителни и равновесни цени на жилищата.....	64
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата.....	64

Таблицы

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България	63
---	----

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БВП	брутен вътрешен продукт
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БНЕБ	Българска независима енергийна борса
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>(EMMI)</i>
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвърнати депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
ЛТС	лични транспортни средства
МЗ	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПМС	Постановление на Министерския съвет
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>(EMMI)</i>

<i>ABSPP</i>	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
<i>APP</i>	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
<i>CBPP</i>	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
<i>cif</i>	<i>cost, insurance, freight</i>
<i>COMEX</i>	<i>Commodity Exchange</i>
<i>CSPP</i>	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
<i>fob</i>	<i>free on board</i>
<i>FOMC</i>	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
<i>LTRO</i>	<i>Longer-term refinancing operation</i> (операции по дългосрочно рефинансиране)
<i>PELTRO</i>	<i>Pandemic emergency longer-term refinancing operations</i> (операции от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
<i>PEPP</i>	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
<i>PSPP</i>	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
<i>TLTRO</i>	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
<i>TPI</i>	<i>Transmission Protection Instrument</i>
<i>€STR</i>	<i>Euro Short-Term Rate</i> (лихвен процент по необезпечени обвърнати трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)

През третото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП в реално изражение се забави до 0.6% на тримесечна база. Данните за *PMI* индексите за промишлеността и услугите през четвъртото тримесечие сигнализират за запазване на темповете на растеж на световната икономика близо до тези, наблюдавани през третото тримесечие.

В еврозоната през втората половина на 2025 г. и в началото на 2026 г. се наблюдават признаци на ускоряване на растежа на икономическата активност. Това вероятно ще окаже благоприятно влияние върху реалния износ на български стоки и услуги предвид силната интеграция на България в международната търговия, както и възстановяването на производствения капацитет след приключването на плановете ремонти в големи местни предприятия през първата половина на 2025 г.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през четвъртото тримесечие на 2025 г., изразяваща се най-вече в продължаващо понижаване на годишна база на цените на енергийните суровини и храните, в съчетание със структурата на българската икономика и външна търговия, е предпоставка за формирането на благоприятни условия на търговия за България през този период, които ще допринесат за ограничаване на размера на търговския дефицит на страната.

Въпреки понижението на цените на енергийните суровини и храните, глобалната годишна инфлация се ускори през четвъртото тримесечие на 2025 г., главно в страните с развиващи се икономики, докато в страните с развити икономики бе отчетено забавяне спрямо третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. Федералният резерв продължи да понижава коридора на лихвения процент на федералните фондове с по 25 базисни точки на всяко от проведените през периода заседания по паричната политика до интервал 3.50–3.75%. Решенията на Федералния комитет по операциите на открития пазар продължиха да се обосновават главно с повишаването на рисковете, пред които е изправено развитието на трудовия пазар в САЩ. Отчитайки динамиката на инфлацията в еврозоната и перспективите за нейното стабилизиране около целевата стойност, през четвъртото тримесечие Управителният съвет на ЕЦБ запази непроменени лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение съответно на 2.00%, 2.15% и 2.40%.

Салдото по текущата и капиталовата сметка на България за последните 12 месеца към октомври 2025 г. премина на дефицит от 3.4% от БВП при излишък от 0.4% от БВП към декември 2024 г., което се дължеше главно на увеличаването на търговския дефицит. Същевременно България бе нетен получател на средства от останалата част от света, като салдото по финансовата сметка беше отрицателно в размер на 5.1% от БВП към октомври 2025 г. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към октомври 2025 г. бе отчетено повишение на брутните международни валутни резерви на страната от 185 млн. евро.

През 2025 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се запази висок, като през втората половина на годината се ускори и в края на ноември достигна 13.6%. За това допринесоха проведените от търговските банки кампании за депозирание от домакинствата на свободни левова парични наличности без такса с цел автоматичното им превалутиране в евро след присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г. Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата се ускори слабо спрямо края на 2024 г. и през ноември 2025 г. възлезе на 15.3%. Основен принос

за растежа на общия кредит продължиха да имат кредитите за домакинствата и най-вече жилищните кредити. Факторите, които подкрепяха растежа на жилищните кредити, бяха нарастващите доходи от труд, запазването на лихвените проценти на много ниски нива, както и високата ликвидност и стабилната капиталова позиция на банките.

През третото тримесечие на 2025 г. годишният растеж на икономическата активност възлезе на 3.0% според сезонно неизгладените данни на НСИ (спрямо 3.5% през предходното тримесечие). Основно значение за това имаха по-силният растеж на вноса на стоки и услуги при понижение на износа и забавянето на растежа на правителственото потребление. В структурата на растежа през тримесечието продължи да се наблюдава съществен положителен принос на вътрешното търсене (7.6 процентни пункта), което се определяше от всички подкомпоненти, но най-вече от частното потребление, докато отрицателният принос на нетния износ се разшири до -5.4 процентни пункта (спрямо -3.6 процентни пункта през второто тримесечие). Брутната добавена стойност се повиши с 2.8% на годишна база през третото тримесечие, за което положително допринесоха всички основни икономически сектори. Заетостта се повиши с 2.3% на годишна база, а недостигът на работна ръка се понижи слабо, но остана на високо в исторически план ниво. Въпреки силното търсене на труд, растежът на компенсацията на един нает се забави в номинално и в реално изражение съответно до 8.1% и 4.3% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г.

Краткосрочните индикатори продължиха да дават разнопосочни сигнали за икономическата активност по отделните сектори през четвъртото тримесечие на 2025 г. През периода се наблюдаваше понижаване на индикаторите, проследяващи нагласите на домакинствата и бизнес климата. В допълнение индексите на промишленото производство и производството в услугите се позиционираха под дългосрочните си средни стойности. Въпреки това, натоваването на производствените мощности в промишлеността отчете задържане и продължи да се наблюдава нарастване на оборотите в търговията на дребно на годишна база. Комбинацията от тези фактори създава предпоставки верижният растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2025 г. да остане близо до наблюдавания през предходното тримесечие. През първата половина на 2026 г. очакваме нарастването на реалния БВП да продължи да бъде подкрепяно най-вече от вътрешното търсене, а отрицателният принос на нетния износ да се свеи.

През третото тримесечие на 2025 г. по веригата на предлагане се наблюдаваше възходяща ценова динамика, която обаче се пренесе в ограничена степен върху отчетения растеж на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ). Същевременно се запази отклонението между динамиката на ХИПЦ и индекса на потребителските цени (ИПЦ), като от началото на второто тримесечие на 2025 г. годишната инфлация, измерена чрез ИПЦ, нараства в по-голяма степен и през декември достигна 5.0%. В края на годината разликата между двата измерителя на инфлацията възлезе на 1.5 процентни пункта, което се обяснява с по-високия принос на храните, електроенергията и услугите по настаняване при формирането на ИПЦ.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 3.5% през декември 2025 г. спрямо 2.1% в края на 2024 г., като най-голямо влияние за ускорението имаха групите на услугите и на храните, както и свиващият се отрицателен принос на групата на енергийните продукти. Определящи фактори за ускоряването на инфлацията бяха нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление, които позволиха на фирмите да пренесат по-високите производствени разходи към крайните потребители. Очакваме инфлацията да се забави през първата половина на 2026 г., като основен фактор за това ще бъде очакваното отслабване на инфлацията при храните и услугите, отразяващо проявата на базов ефект от възстановяването през януари 2025 г. на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на хляб и брашно и за ресторантьорски и кетъринг услуги.

1. ВЪНШНА СРЕДА

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През третото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.6% в реално изражение спрямо 0.7% през предходното тримесечие. Данните за глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността през четвъртото тримесечие дават индикации за запазване на темповете на растеж на световната икономика близо до тези, наблюдавани през третото тримесечие на 2025 г. В сектора на услугите бе отчетено запазване на растежа на икономическата активност, докато в сектора на промишлеността се наблюдаваше леко повишение спрямо нивата през третото тримесечие.

Обемът на световната търговия нарасна с по-ниски темпове през третото тримесечие и в началото на четвъртото тримесечие спрямо първата половина на годината. По-ниският принос на външната търговия на САЩ, повлияна от влизането в сила на по-високите мита на вноса в страната, бе частично компенсирал от по-високи обеми в другите държави. Към октомври годишният растеж на обема на световната търговия възлезе на 3.2% спрямо 3.3% към юни 2025 г.

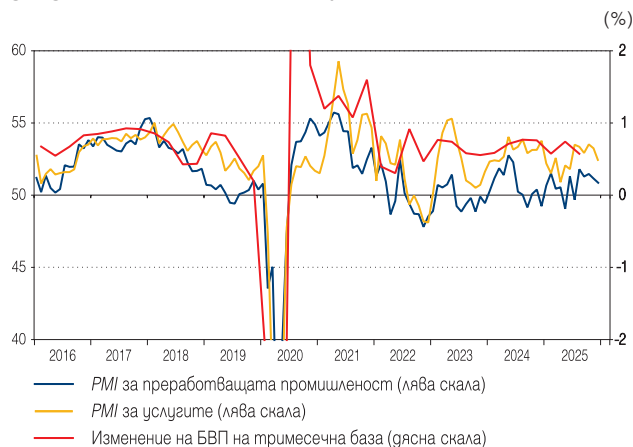
Глобалната инфлация се ускори през ноември 2025 г., което отразяваше ускоряването на растежа на потребителските цени в страните с развиващи се икономики, докато в страните с развити икономики тя се забави спрямо третото тримесечие.

Международни цени на основни стоки

През четвъртото тримесечие на 2025 г. цената на петрола тип „Брент“ се понижи на верижна база както в долари¹ (със 7.8%), така и в евро (със 7.4%), достигайки средно

¹ Тук и по-нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

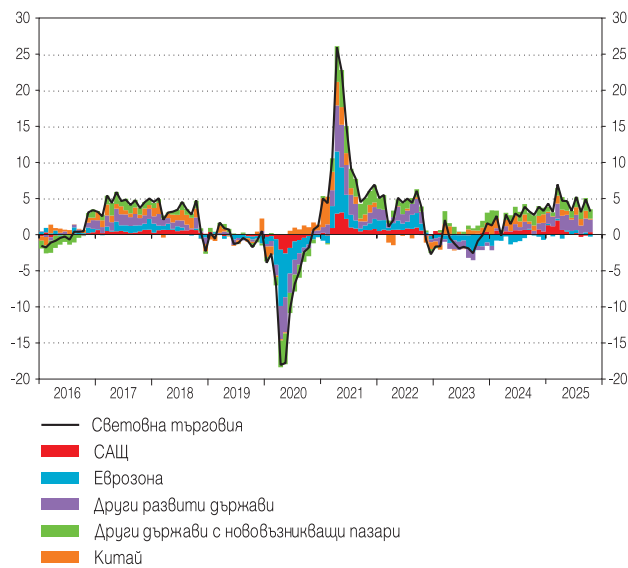
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

Световна търговия със стоки

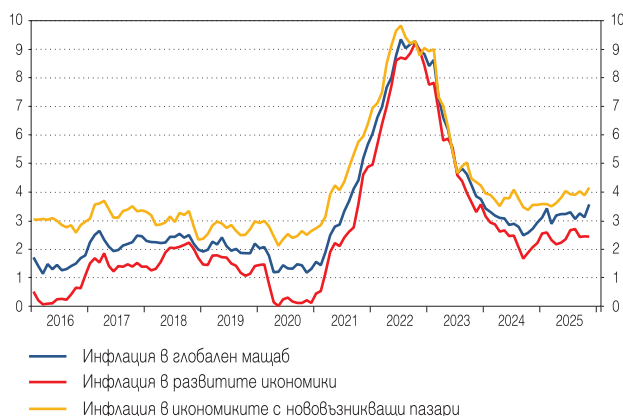
(%, процентни пунктове; годишен темп на изменение на обема и принос по региони)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



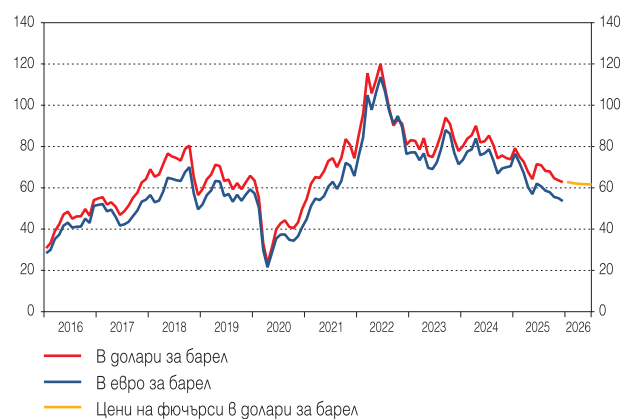
Източник: Световна банка.

съответно 63.7 долара за барел и 54.7 евро за барел. На годишна база средната цена на петрола за последното тримесечие на 2025 г. отчете съществен спад, като понижението в евро бе с 21.8%, а спадът на цената, измерена в долари, бе 14.7%. Основен фактор за поевтиняването на петрола бяха очакванията на пазарните участници за свръхпредлагане на петрол вследствие на производствената политика на ОПЕК+ и устойчивото нарастване на добива в държави извън групата, както и отслабването на глобалното търсене в краткосрочен план.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. средната цена на природния газ на европейския пазар се понижи на годишна база с 24.4% в долари и с 30.7% в евро и продължи да се понижава на тримесечна база (с 9.1% в долари и с 8.7% в евро). Основни фактори за поевтиняването на природния газ на годишна база бяха високата база през четвъртото тримесечие на 2024 г., както и нарасналият внос на втечнен природен газ от САЩ. Тези фактори ограничиха опасенията за сигурността на доставките и намалиха ценовите ефекти от геополитическите рискове.

През периода октомври – декември 2025 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете повишение с 12.9% на годишна база в долари и с 3.5% в евро. Нарастването на цените на металите се дължеше главно на положителния принос на медта и алуминия. Цената на медта, която

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“

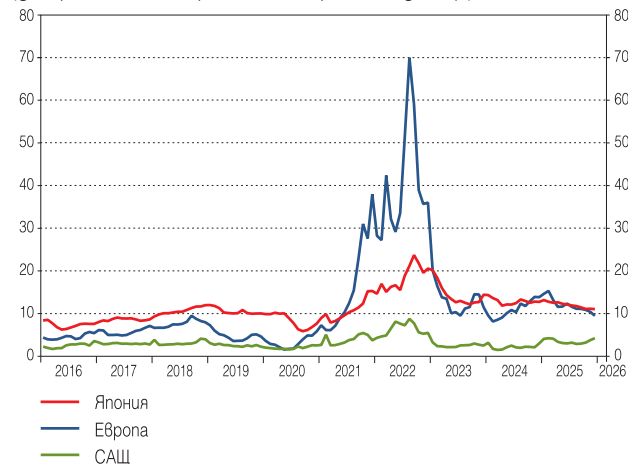


Забележка: Цените на фючърсите са средните за 1-16 януари 2026 г. цени на контрактите, долари за барел.

Източници: Световна банка, ЕЦБ, JP Morgan, изчисления на БНБ.

Цени на природен газ

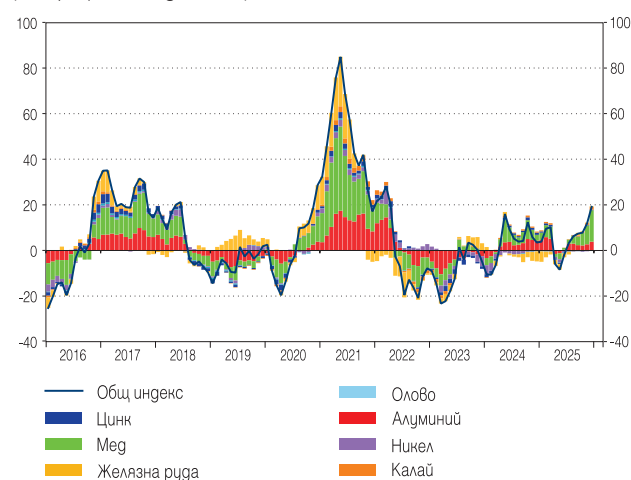
(долари за милион британски термални единици)



Източник: Световна банка.

Индекс на цените на метали

(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

е с основно значение за българския износ, се повиши главно в резултат на засиленото търсене, обусловено от затруднения и прекъсвания в предлагането, както и поради опасения от въвеждане на мита върху вноса на рафинирана мед в САЩ, което доведе до засилено търсене и натрупване на значителни запаси от мед в тази страна и дефицит на други световни борси.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 6.7% в долари (с 14.3% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини най-голям принос имаше поевтиняването на захарта, ориза и растителните мазнини. Поевтиняването на пшеницата, която е от основно значение за българския износ на храни, се дължеше главно на повишеното глобално предлагане.

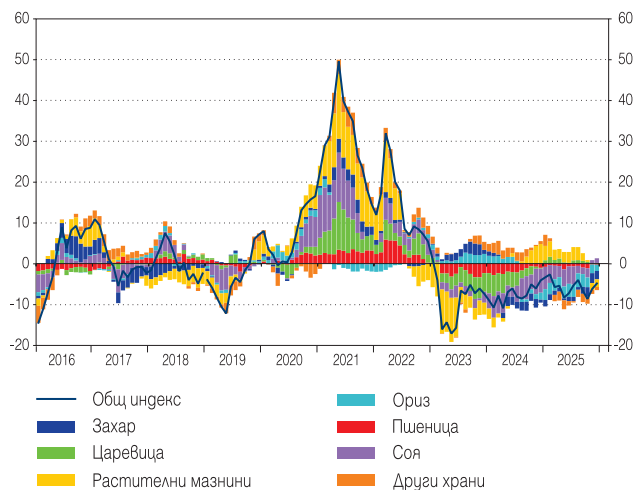
САЩ

Реалният БВП на САЩ отбеляза растеж с 1.1% на верижна база през третото тримесечие на 2025 г. спрямо 0.9% през второто тримесечие. Ускоряването на растежа на реалния БВП на верижна база през третото тримесечие се дължи на по-малкия отрицателен принос на изменението на запасите, както и на по-високото частно потребление и възстановения растеж на потреблението и инвестициите на публичния сектор. Нетният износ продължи да има съществен положителен принос за растежа, но в по-малка степен спрямо второто тримесечие.

Основните показатели за пазара на труда в САЩ продължиха да се влошават през четвъртото тримесечие на 2025 г. През периода броят на заетите в неаграрния сектор намаля с 67 хил. (при увеличение със 154 хил. работни места през третото тримесечие на 2025 г.), което се дължи на спада на заетостта през октомври (със 173 хил.), когато поради частичното прекратяване на дейността на федералните

Индекс на цените на храни

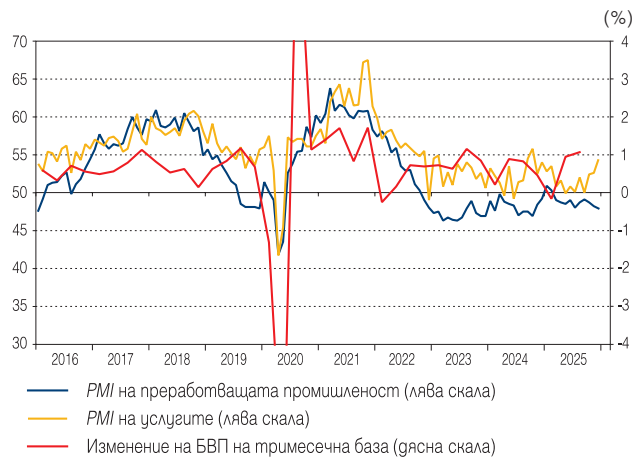
(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ



Източници: Institute for Supply Management (ISM), Bureau of Economic Analysis.

институции² заетостта в публичния сектор намаля значително. Съотношението на обявените нови работни места спрямо броя на безработните през ноември се понижи до 0.9 при 1.0 през септември. През четвъртото тримесечие коефициентът на безработица слабо се повиши до 4.4% през декември спрямо средно 4.3% през третото тримесечие.

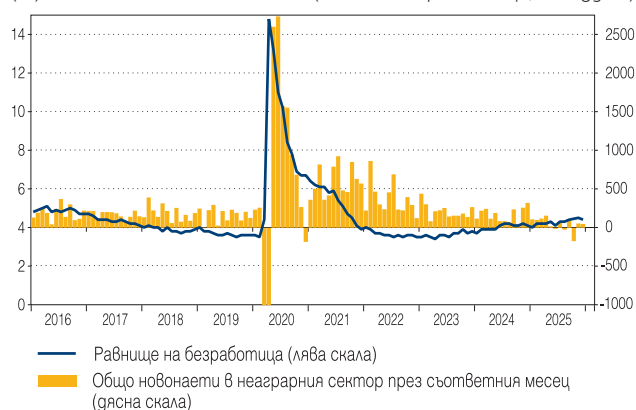
През четвъртото тримесечие на 2025 г. и в началото на 2026 г., поради частичното преустановяване на дейността на държавните институции, заедно с редица други статистически показатели не бяха публикувани данни за наблюдавания от Федералния резерв ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи. Данните за септември показаха ускорение на годишния темп на изменение на общия ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи до 2.8% спрямо 2.7% през август и забавяне на базисния индекс, изключващ храните и енергоизточниците, до 2.8% при 2.9% през август. Данните за ноември и декември за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индекса на потребителските цени, показаха стабилизация на годишния темп на растеж както на общия индекс (на 2.7%), така и на базисния индекс (на 2.6%).

През октомври и декември Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) взе решения да понижи коридора на лихвения процент по федералните фондове с по 25 базисни точки до 3.50–3.75%, като решенията продължиха да бъдат обосновавани с нарасналите рискове пред трудовия пазар в САЩ. През четвъртото тримесечие допълнително бяха предприети промени в плана за забавяне на темповете на свиване на балансовото число на Федералния

² Частичното спиране на дейността на федералното правителство в САЩ започна на 1 октомври 2025 г. и продължи 43 дни – най-дългото в исторически план. То бе предизвикано от липсата на съгласие между представителите на демократите и републиканците, което да осигури приемането на законопроекта за временно финансиране на правителството до 21 ноември 2025 г. На 10 и 12 ноември 2025 г. Сенатът и Камарата на представителите на Конгреса на САЩ одобриха променен вариант на законопроекта за временно осигуряване на финансирането на федералното правителство, удължаващ неговия срок до 30 януари 2026 г.

Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ

(%) (новонаети работници; хил. души)

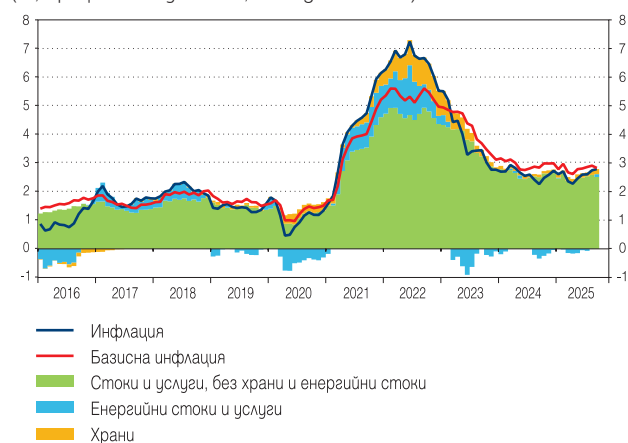


Забележка: Новонаемите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло от графиката и са съответно -20 471 и 4631 хиляди.

Източник: Bureau of Labor Statistics.

Инфлация в САЩ

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на личните потребителски разходи, без разходите за храна и енергийни продукти.

Източник: Bureau of Economic Analysis.

резерв³ и бяха обявени мерки с цел поддържане на високо равнище на резервите в банковата система.⁴

През декември 2025 г. обобщените прогнози на членовете на Комитета показваха подобрение в очакванията за икономическия растеж и понижение на прогнозите за инфлацията. Медианата на очакванията за лихвения процент по федералните фондове остана без промяна спрямо септември. Те съответстват на коридор за референтния лихвен процент от 3.25–3.50% през 2026 г. и представят очаквания за едно понижение с 25 базисни точки през годината.

Китай

Реалният БВП на Китай се повиши през четвъртото тримесечие на 2025 г. с 1.2% на верижна база спрямо 1.1% през предходното тримесечие. Основен фактор за ускоряването на растежа бе същественото нарастване на нетния износ, който компенсира слабото вътрешно потребление и инвестициите. За цялата 2025 г. икономиката на Китай е нараснала с 5.0%.

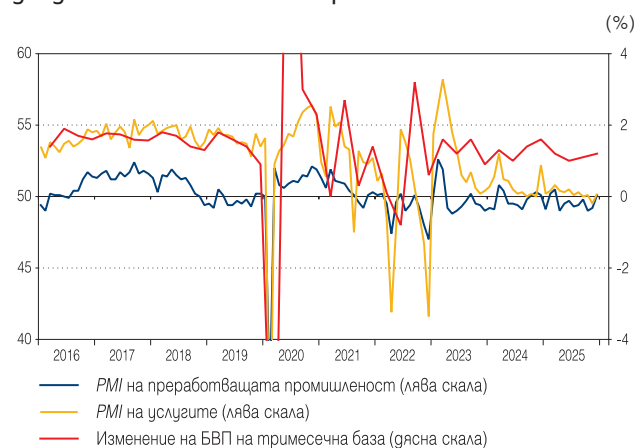
През четвъртото тримесечие на 2025 г. конюнктурните индикатори (*PMI* индексите) продължиха да имат колеблива динамика около неутралната граница от 50 пункта, като по-висока бе активността в сектора на услугите, докато в промишлеността индикаторите сигнализираха за продължаваща стагнация.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. в Китай бе отчетена годишна инфлация при потребителските цени от средно 0.6% спрямо дефлация от 0.2% средно за третото тримесечие. Повишението на потребителските цени се дължеше главно на

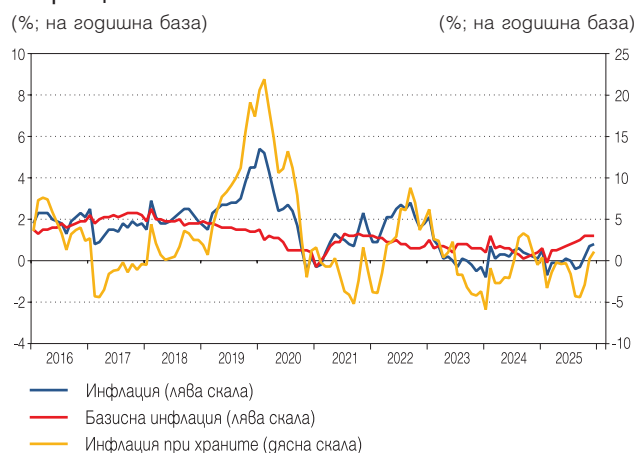
³ Считано от 1 декември 2025 г., Федералният резерв реинвестира в пълен размер всички падежиращи ДЦК на САЩ, докато всички постъпления от ценни книжа на агенции и ценни книжа, обезпечени с ипотечи на агенции, се реинвестират изцяло в краткосрочни ДЦК на САЩ, като през октомври и ноември действащият месечен лимит от 35 млрд. долара за тези реинвестиции беше запазен без промяна.

⁴ Премахнат беше общият лимит в размер на 500 млрд. долара върху операциите по постоянната програма за ликвидно улеснение, а на Федералната резервна банка на Ню Йорк беше възложено да осъществява нетни покупки на вторичния пазар на съкровищни бонове или при необходимост – на държавни ценни книжа с остатъчен матурирест до три години.

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай



Инфлация в Китай



поскърването на храните. Базисната инфлация продължи да се ускорява, възлизайки на 1.2% на годишна база през четвъртото тримесечие спрямо средно 0.9% през третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. тенденцията към понижаване на цените на жилищата в Китай се запази, като годишният спад на цените на жилищата в големите градове се ускори до 1.2% спрямо среден спад на годишна база с 0.9% през третото тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. Народната банка на Китай не предприе мерки за промяна на паричната политика.

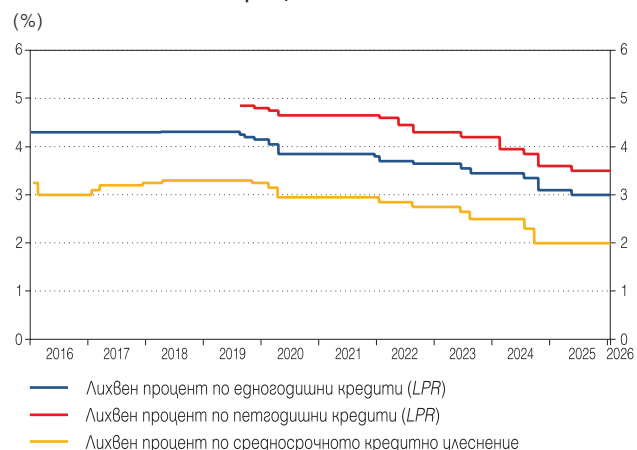
Еврозона

През третото тримесечие на 2025 г. растежът на БВП на еврозоната се ускори в реално изражение до 0.3% на тримесечна база. Всички основни компоненти на разходите за крайно потребление с изключение на нетния износ имаха положителен принос за верижното изменение на реалния БВП. В Германия и Италия, които са най-големите търговски партньори на България, реалният БВП остана почти без промяна през третото тримесечие на 2025 г., като измененията бяха съответно с 0.0% и с 0.1% на верижна база.

Наличните към януари 2026 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително *PMI* индексите, дават индикации за слабо ускоряване на темпа на верижно нарастване на реалния БВП на еврозоната през четвъртото тримесечие на 2025 г. *PMI* индексите отчитат значително ускоряване на икономическата активност в сектора на услугите, докато оценката на мениджърите на предприятията в сектора на промишлеността е за свиване на активността в сектора.

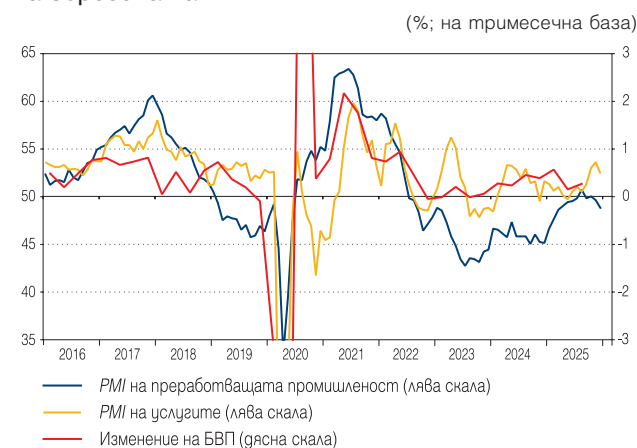
Условията на пазара на труда в еврозоната остават стабилни. Коефициентът на безработица се запазва на много ниски в исторически план нива, като през ноември се понижи до 6.3% спрямо стабилното ниво от 6.4% през предходните шест месеца. Темпът на годишното нарастване на заетостта продължи да се забавя, достигайки

Основни лихвени проценти в Китай



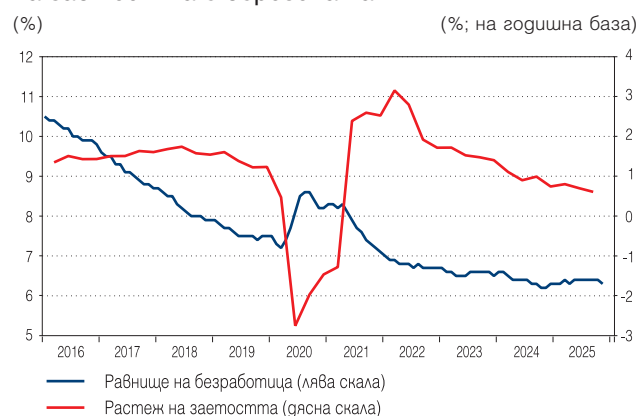
Източник: Народна банка на Китай.

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната



Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

0.6% през третото тримесечие спрямо 0.7% през второто тримесечие.

През четвъртото тримесечие на 2025 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната остана стабилна. През декември 2025 г. тя се забави слабо, като възлезе на 2.0% спрямо 2.1% средно през третото тримесечие на годината. Основен принос за забавянето на инфлацията имаха поевтиняването на енергийните стоки и по-ниските темпове на инфлация при храните. Базисната инфлация, изключваща храните и енергийни продукти, възлезе на 2.3% на годишна база през декември, колкото бе и през третото тримесечие на 2025 г.

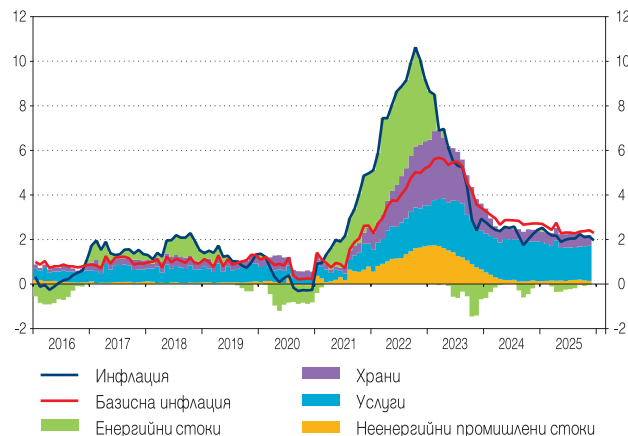
Отчитайки динамиката на инфлацията в еврозоната и перспективите за нейното стабилизиране около целевата стойност, Управителният съвет (УС) на ЕЦБ запази непроменени нивата на референтните лихвени проценти през четвъртото тримесечие на 2025 г. на 2.00%, 2.15% и 2.40% съответно за лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение.

Лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2025 г. останаха без съществена промяна спрямо края на третото тримесечие поради запазването на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент *€STR* възлезе на 1.93% през тримесечието спрямо 1.92% през третото тримесечие на 2025 г.

Доходността на ДЦК на Германия се повиши през четвъртото тримесечие на 2025 г., като доходността в двегодишния падежен сектор нарасна с 10 базисни точки до 2.12%, а в десетгодишния падежен сектор – с 14 базисни точки до 2.86%. Основни фактори за повишението на доходността на ДЦК на Германия през тримесечието бяха отслабването на пазарните очаквания за понижаване на основните лихвени проценти на ЕЦБ през четвъртото тримесечие на 2025 г. и през 2026 г., както и нарастването на обема на емисиите на ДЦК на Герма-

Инфлация в еврозоната

(%, процентни пунктове; на годишна база)

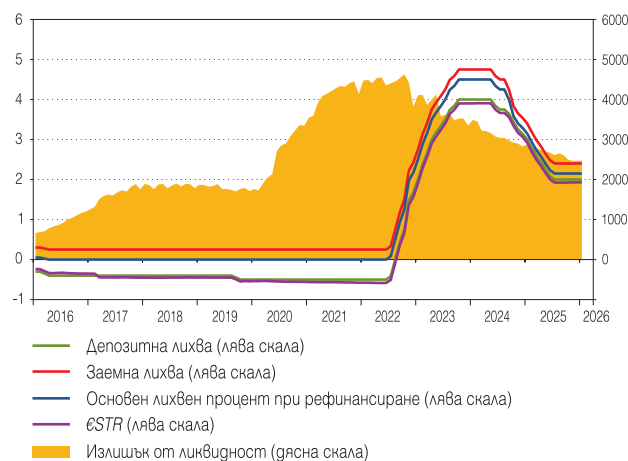


Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ. Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ, без енергийни продукти, храна, алкохол и тютюневи изделия.

Източник: Евростат.

Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, *€STR* и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната

(%) (млрд. евро)

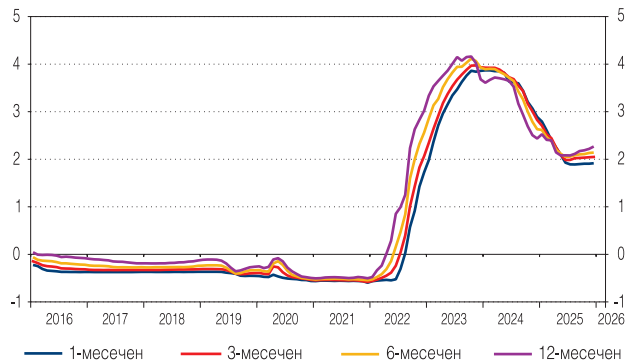


Забележка: Серията ЕОНИА/*€STR* е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен *€STR* (*pre-€STR*) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; *€STR* в периода след 30 септември 2019 г.

Източник: ЕЦБ.

ЮРИБОР

(%)



Източник: ЕЦБ.

ния, с цел осигуряване на финансиране на разходите за инфраструктура и отбрана.

1.2. Влияние върху българската икономика

Динамиката на българския износ на стоки през първата половина на 2025 г. се отклоняваше от растежа на външното търсене поради специфични за страната фактори, свързани с планови ремонти в ключови експортно ориентирани предприятия. С приключването на ремонтните дейности през третото тримесечие на 2025 г. българският износ на стоки премина към слаб верижен растеж в съответствие с тенденциите при основните ни търговски партньори през периода. Същевременно сигналите от конюнктурните индикатори за ускоряване на икономическата активност в еврозоната през четвъртото тримесечие са основание да се предположи, че това ще се отрази благоприятно и на българския износ. Рисковете, произтичащи от външнотърговската политика на САЩ, намаляха спрямо началото на годината, което осигурява по-голяма предвидимост на експортно ориентирани предприятия и е допълнителна предпоставка за растеж на износа.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през четвъртото тримесечие на 2025 г., изразяваща се най-вече в съществени понижения на годишна база на цените на природния газ, петрола и храните, в комбинация със структурата на българската икономика, външна търговия и вътрешните за страната ценови процеси, най-вече по отношение на разходите за труд, дават индикации за формирането на благоприятни условия на търговия през последното тримесечие на 2025 г., което е фактор за ограничаване на търговския дефицит на България.

Предприетите от УС на ЕЦБ четири понижения на основните лихвени проценти през първата половина на 2025 г. намериха отражение в подобряването на условията на финансиране на българското правителство и на нефинансовите предприятия в страната. Изменението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната продължи да

се пренася сравнително бързо върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България съгласно принципите на функциониране на паричния съвет. Същевременно трансмисията от понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ към лихвените проценти по жилищните и потребителските кредити в България беше силно ограничена, както беше и в предхождащата възходяща фаза на лихвения цикъл, главно поради специфични за България фактори.

2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

2.1. Платежен баланс и външна търговия

За периода януари – октомври 2025 г. салдото по текущата и капиталовата сметка отчете дефицит от 3.3 млрд. евро (2.9% от БВП), което предполагаше необходимост от външно финансиране на икономиката. Салдото по финансовата сметка през периода беше отрицателно в размер на 3.3 млрд. евро (2.9% от БВП), което се дължеше на по-голямото увеличение на пасивите към нерезиденти спрямо това при новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти, като привлечените средства от нерезиденти покриха изцяло дефицита по текущата и капиталовата сметка. Същевременно брутните международни резерви на страната се понижиха с 1.9 млрд. евро (1.7% от БВП) през периода януари – октомври 2025 г., което съответстваше на отчетените съизмерими грешки и пропуски при съставянето на данните за платежния баланс. Въпреки отчетеното понижение, към октомври 2025 г. размерът на брутните международни резерви се запази на високо ниво според широко възприетите в практиката показатели, като покриваше номиналния внос на стоки и услуги⁵ за период от 8.4 месеца (8.9 месеца през декември 2024 г.). Съотношението на международните валутни резерви⁶ към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 5.1 пъти към октомври 2025 г. (спрямо 4.1 пъти към декември 2024 г.).

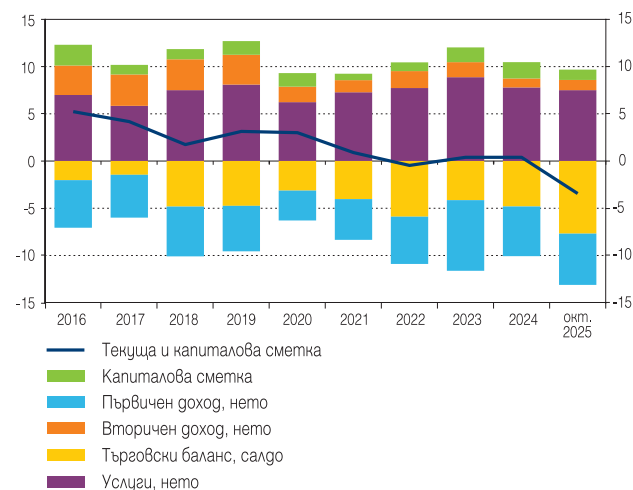
Текуща сметка и капиталова сметка

Дефицитът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към

⁵ Изчислен за последните 12 месеца към октомври 2025 г.

⁶ Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутнокурсви разлики и ценови преоценки.

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към октомври 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

При изчисляване на съотношението към БВП за октомври 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

октомври 2025 г. достигна 3.4% от БВП при излишък от 0.4% от БВП към края на 2024 г. Това се обуславяше главно от влошаването на текущата сметка, чийто дефицит достигна 4.5% от БВП за последните 12 месеца към октомври 2025 г. (при дефицит от 1.4% от БВП към декември 2024 г.), главно по линия на нарастващия търговски дефицит. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка се понижи до 1.1% от БВП (при 1.7% от БВП към декември 2024 г.) главно поради по-ниските входящи капиталови трансфери към сектор „държавно управление“ под формата на инвестиционни субсидии.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

През периода януари – октомври 2025 г. търговският дефицит се разшири на годишна база вследствие на комбинация от спад на номиналния износ на стоки с 3.6% и растеж на номиналния внос на стоки с 5.5%. Според данните от националните сметки, налични до края на третото тримесечие на 2025 г., тази динамика се е развила на фона на благоприятни условия за търговия⁷, като реалният износ на стоки е отбелязал понижение от 5.8% на годишна база през първите 9 месеца на 2025 г., а реалният внос на стоки е нараснал с 3.9% през същия период.

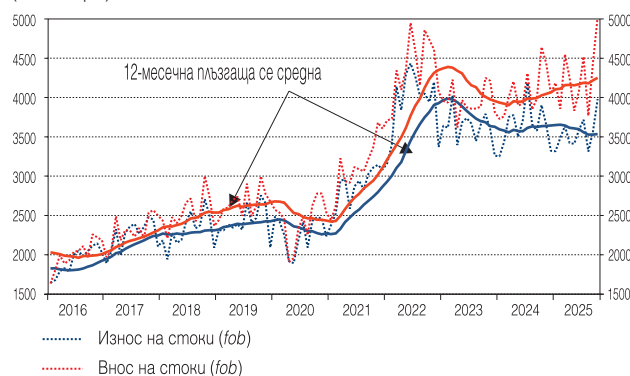
Според изчисленията на БНБ, извършени въз основа на по-подробни данни за външната търговия в реално изражение по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК)⁸, слабият износ на стоки през първите девет месеца на 2025 г. се дължи в голяма степен на специфични за страната фактори. Почти цялото понижение на износа на стоки може да се обясни със слабото представяне на износа на нефтопродуктите и цветните метали във връзка

⁷ Благоприятните условия на търговия през първите 9 месеца на 2025 г. се изразяват в по-голям растеж на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

⁸ Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови групи по СВТК.

Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс)

(млн. евро)

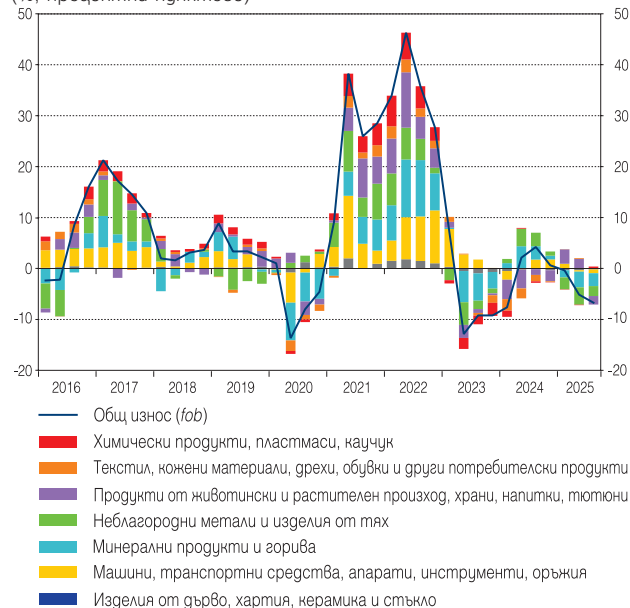


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за октомври 2025 г.

Източник: БНБ.

Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

с ремонтни дейности в ключови български предприятия в сферата на преработката на нефт и металургията.

Растежът на годишна база на реалния внос на стоки през първите девет месеца на 2025 г. бе широкообхватен по стокови групи, отразявайки силното вътрешно търсене в България и нарасналата несигурност в глобалната търговия на фона на търговски и геополитически конфликти в началото на годината. Основен принос за повишението на реалния внос през първите девет месеца на 2025 г. имаха природният газ и машините, докато вносите на нефтопродукти и метални руди се понижиха през същия период, което вероятно отново е свързано с ремонтните дейности в ключови предприятия.

В резултат на тези процеси, дефицитът по търговския баланс за последните 12 месеца към октомври 2025 г. се разшири до 7.7% от БВП (спрямо 4.8% от БВП към декември 2024 г.), което е най-високата му стойност от 2013 г. до момента.

Баланс по търговията с услуги

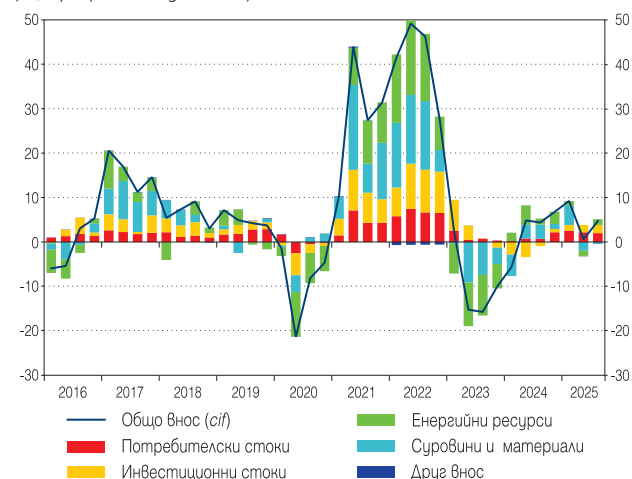
Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към октомври 2025 г. възлезе на 7.5% от БВП (при излишък от 7.8% от БВП през 2024 г.).

През периода януари – октомври 2025 г. износът на услуги се повиши с 4.9% на годишна база, като най-съществен принос за растежа имаха приходите от пътувания и информационни услуги. По данни на НСИ за периода януари – ноември 2025 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 2.4% на годишна база, като най-голям принос имат тези от Румъния, Гърция и Турция.

Същевременно номиналният внос на услуги за периода януари – октомври 2025 г. нарасна със 7.0% на годишна база предимно поради повишението на разходите за пътувания на български резиденти в чужбина (с 12.4% на годишна база), както и на вноса на транспортни услуги.

Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

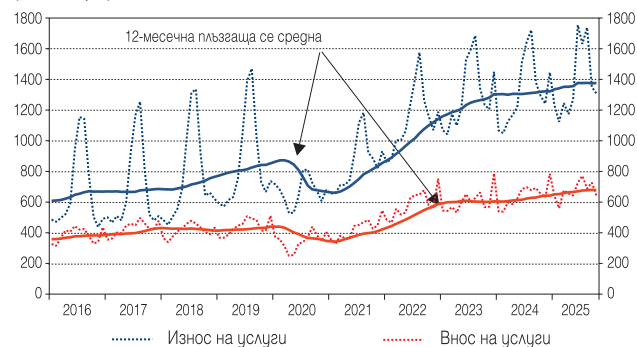


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс)

(млн. евро)

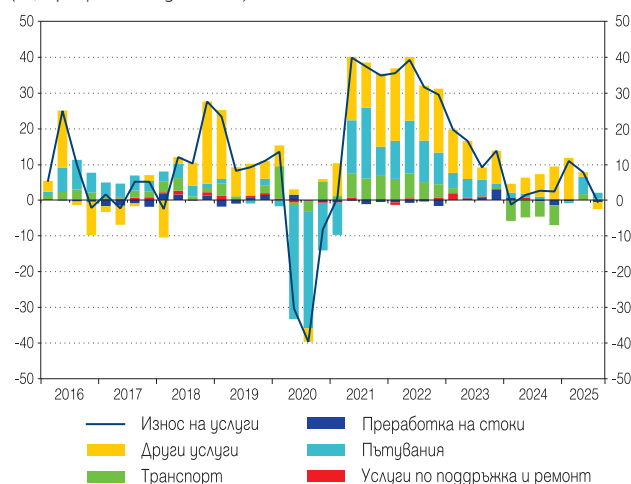


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за октомври 2025 г.

Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се повиши през периода януари – октомври 2025 г. главно поради по-големите изплащания на инвестиционен доход от преки инвестиции към нерезиденти. В резултат на това за последните 12 месеца към октомври 2025 г. дефицитът по първичния доход възлезе на 5.4% от БВП (спрямо 5.3% от БВП към декември 2024 г.).

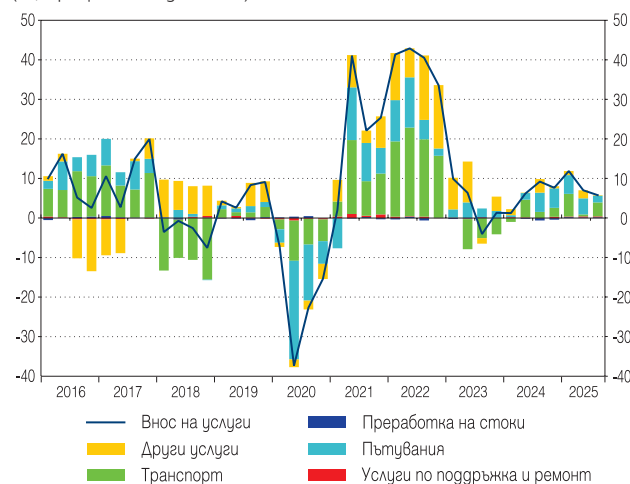
Излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към октомври 2025 г. възлезе на 1.1% от БВП и остана без съществена промяна спрямо декември 2024 г.

Финансова сметка и МИП

За последните 12 месеца към октомври 2025 г. салдото по финансовата сметка беше отрицателно в размер на 5.7 млрд. евро (5.1% от БВП), при положително салдо от 0.3 млрд. евро (0.3% от БВП) към декември 2024 г. През периода януари – октомври 2025 г. се наблюдаваше по-слабо увеличение на новопридобитите чуждестранни активи спрямо същия период на 2024 г. най-вече по линия на портфейлните инвестиции на частния сектор в ценни книжа, докато новопоеитите пасиви към

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

нерезиденти за периода януари – октомври 2025 г. нарастват повече спрямо същия период на 2024 г., предимно поради емитирания дълг от сектор „държавно управление“.

Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари – октомври 2025 г. възлезе на 3.5 млрд. евро⁹ при 2.7 млрд. евро за същия период на 2024 г., като увеличението бе главно под формата на реинвестирана печалба на нефинансовите предприятия.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България¹⁰ възлезе на 55.5% от БВП в края на третото тримесечие на 2025 г. (при 57.4% в края на 2024 г.), като в дългосрочен план продължи да следва тенденция към понижение като съотношение към БВП спрямо пиковите си нива от периода преди глобалната финансова криза.

В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, дефицитът по международната инвестиционна позиция на България се повиши до 3.3% от БВП в края на третото тримесечие на 2025 г. (спрямо 0.4% излишък от БВП в края на 2024 г.) поради по-бързото нарастване на пасивите към нерезиденти спрямо това на активите на български резиденти.

2.2. Валутни резерви на БНБ

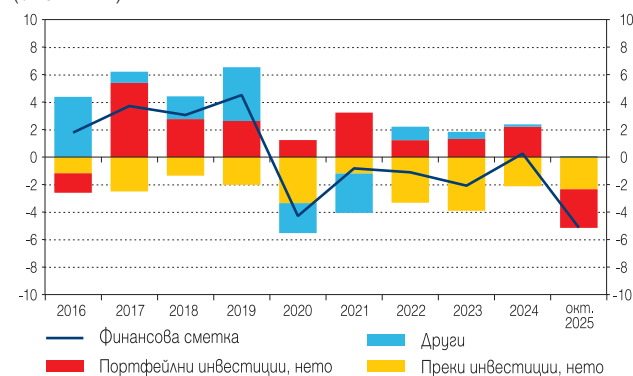
Към края на 2025 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсови разлики и ценови преоценки) възлезе на 40.1 млрд. евро (78.4 млрд. лв.), като отчете понижение с 2.0 млрд. евро (3.8 млрд. лв.) на годишна база. Размерът на brutните международни валутни резерви отразяваше динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите на функциониралия до края на 2025 г. паричен съвет в България съответстваше на балансовата стойност на пасивите на

⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

¹⁰ Използвани са последните налични данни от септември 2025 г. за международната инвестиционна позиция.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)

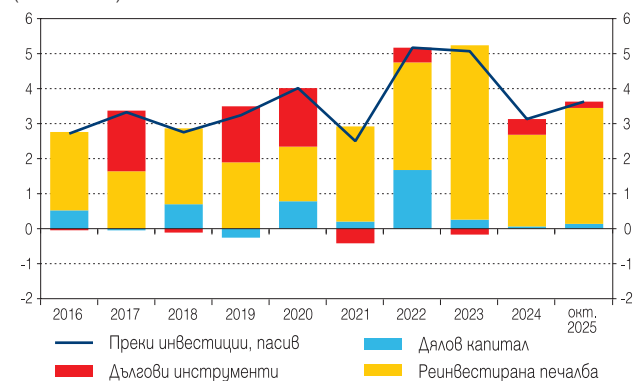


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неамериканските лица, нето“. Данните за потоците по финансовата сметка към октомври 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за октомври 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)

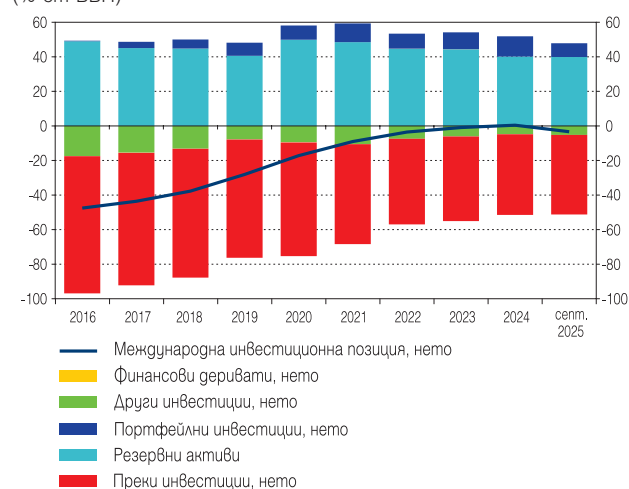


Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към октомври 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за октомври 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Международна инвестиционна позиция на България

(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

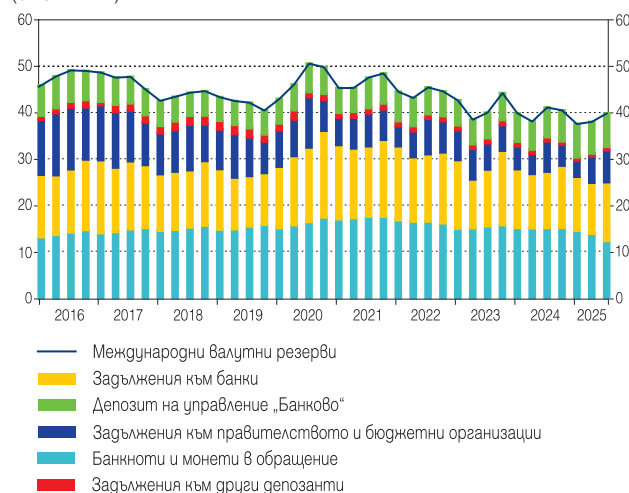
управление „Емисионно“ на БНБ¹¹. Основен принос за понижението на пасивите на управление „Емисионно“ спрямо края на 2024 г. имаше намалението на парите в обращение с 5.8 млрд. евро (11.3 млрд. лв.) в резултат на наблюдаваното през втората половина на годината интензивно депозитиране и превалутиране на свободни парични наличности преди присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г. Същевременно при задълженията към правителството и бюджетни организации и при депозита на управление „Банково“ бе отчетено повишение на годишна база със съответно 2.7 млрд. евро (5.3 млрд. лв.) и 1.8 млрд. евро (3.5 млрд. лв.). Към края на септември 2025 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 39.7% от БВП (40.1% от БВП в края на декември 2024 г.).

2.3. Външен дълг

Към октомври 2025 г. размерът на брутния външен дълг на България възлезе на 53.6 млрд. евро (47.8% от БВП), като се повиши с 3.1 млрд. евро спрямо декември 2024 г. Повишението бе изцяло вследствие на нарастване на дългосрочни дългови ценни книжа на сектор „държавно управление“ (с 4.7 млрд. евро) предвид емисиите на държавен дълг на международните пазари през май и юли 2025 г., докато общо при останалите сектори се наблюдаваше понижение на нивата на външен дълг спрямо края на предходната година. Към октомври 2025 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се увеличи до 84.8% (при 79.8% в края на декември 2024 г.).

Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ

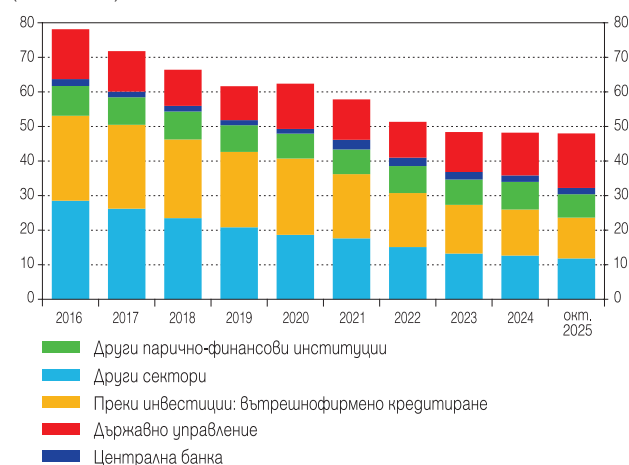
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението брутен външен дълг към БВП за октомври 2025 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

¹¹ Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетните организации, задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

3. ПАРИ И КРЕДИТ

3.1. Парични и кредитни агрегати

Депозити на неправителствения сектор

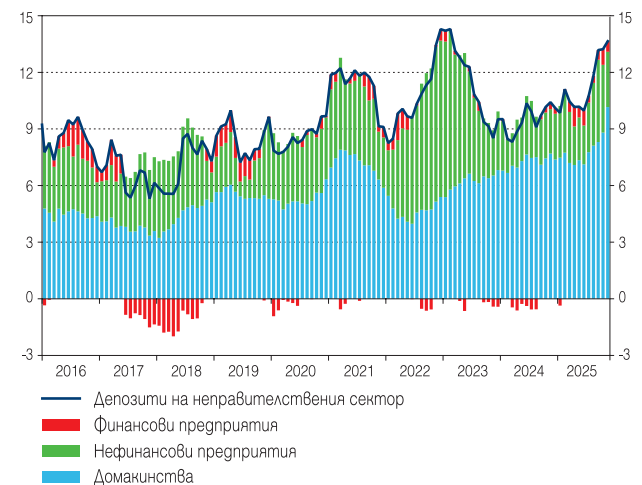
През периода януари – ноември 2025 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹² се запази висок, като от началото на третото тримесечие на годината се ускори и в края на ноември достигна 13.6% (10.1% в края на 2024 г. и 10.0% през юни 2025 г.). Засилване на растежа на депозитите през третото тримесечие на годината бе отчетено както в сектора на домакинствата, така и в сектора на нефинансовите предприятия, докато през октомври и ноември то продължи само в сектора на домакинствата.

В края на ноември 2025 г. годишният растеж на депозитите на домакинствата възлезе на 15.8% (11.8% през декември 2024 г. и 11.2% през юни 2025 г.). Определящо значение за по-високия растеж през втората половина на годината имаше интензивното депозирание на свободни парични наличности в банковата система в периода преди присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г. с цел последващото им автоматично превалутиране в евро, за което допринесоха проведените кампании от търговските банки за депозирание на такива наличности от домакинствата без такса. По отношение на матурирещата структура през периода януари – ноември 2025 г. се наблюдаваше запазването на най-голям принос на овърнайт депозитите, за което спомогнаха оставащите на ниски нива лихвени проценти по нови срочни депозити на физическите лица. Приносът на депозитите

¹² Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (97.1% средно за последните 12 месеца към ноември 2025 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

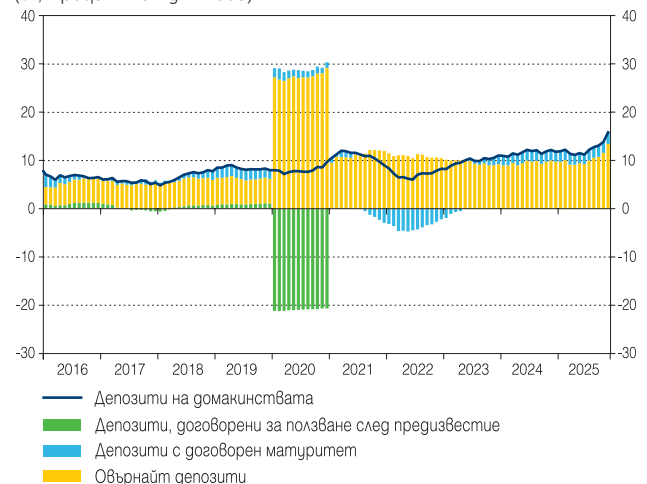
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита

(%, процентни пунктове)

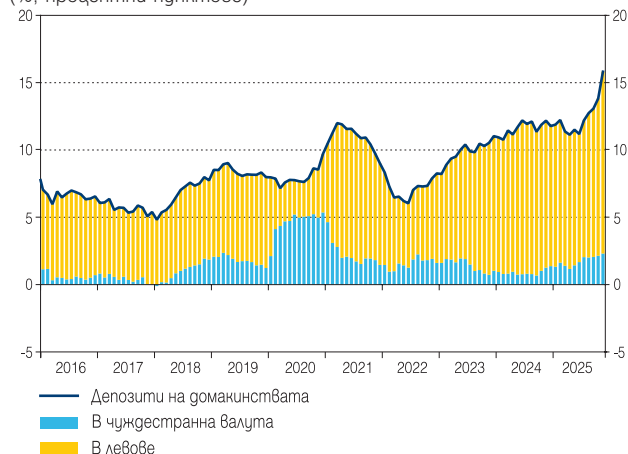


Забележка: Във връзка с извършения анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити на сектор „домакинства“.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути

(%, процентни пунктове)



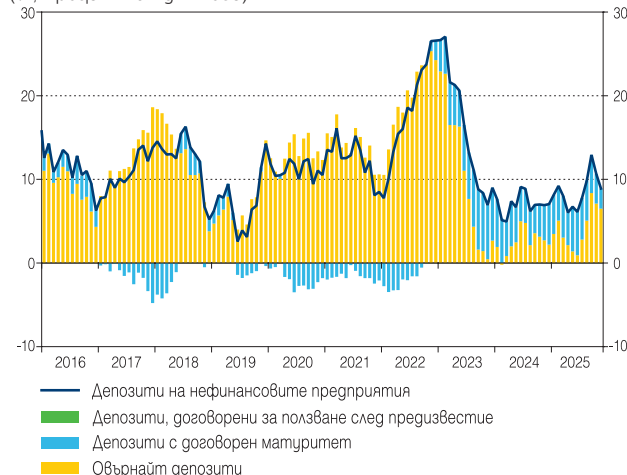
Източник: БНБ.

с договорен матуритет бе значително по-малък. По отношение на валутната структура през периода януари – ноември 2025 г. домакинствата запазиха предпочитанията си за спестяване главно в левове, като депозитите в местна валута продължиха да имат основен принос за годишния темп на нарастване на депозитите в сектора. Същевременно от средата на второто тримесечие на годината приносът на депозитите в чуждестранна валута (главно в евро) следваше тенденция към нарастване, но той се запази значително по-нисък от този на депозитите в местна валута.

В края на ноември 2025 г. годишният растеж на депозитите на нефинансовите предприятия възлезе на 8.9% (7.0% в края на декември 2024 г.). Данните по сектори на икономическа дейност показват, че секторите „търговия“, „операции с недвижими имоти“ и „професионални дейности и научни изследвания“ са имали определящо значение за растежа на фирмените депозити през третото тримесечие на годината. През периода януари – юли 2025 г. депозитите с договорен матуритет имаха основен принос за общия растеж на фирмените депозити, докато от средата на третото тримесечие той започна да се понижава за сметка на нарастването на приноса на овърнайт депозитите, които в периода август – ноември бе по-висок. По отношение на валутната структура, през първата половина на годината основен принос за общия растеж на фирмените депозити имаха депозитите

Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита

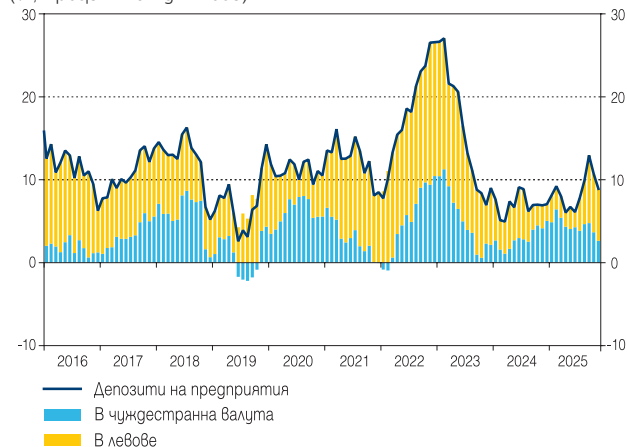
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути

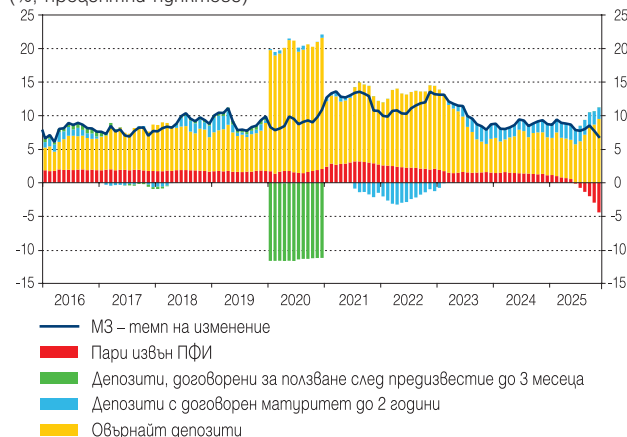
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен темп на изменение на М3 и принос по компоненти на агрегата

(%, процентни пунктове)



Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г., са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити“ на сектор „домакинства“.

Източник: БНБ.

в чуждестранна валута (почти изцяло в евро). През периода септември – ноември бе отчетено нарастване на приноса на левовите депозити, докато този на депозитите в чуждестранна валута се понижи през октомври и ноември.

Годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 се забави от края на втората половина на 2025 г., като през ноември възлезе на 6.8% (8.7% през декември 2024 г.). През периода януари – ноември 2025 г. бе отчетена ясно изразена тенденция към понижаване на приноса на парите извън парично-финансовите институции за растежа на М3, като от края на второто тримесечие той премина в отрицателен и през ноември възлезе на -4.4 процентни пункта. Приносът на овърнайт депозитите отбеляза повишение спрямо края на 2024 г. и достигна 9.5 процентни пункта, като повишението бе по-съществено и концентрирано през втората половина на годината.

Резервни пари

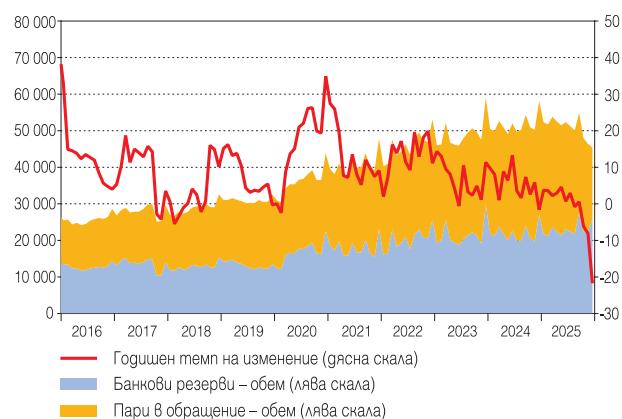
В края на декември 2025 г. резервните пари отбелязаха понижението с 21.8% спрямо същия период на 2024 г. Низходящата динамика се определяше почти изцяло от същественото намаление на парите в обращение, като техният принос за годишното изменение на резервните пари премина в отрицателен от края на второто тримесечие на годината и към края на годината възлезе на -19.4 процентни пункта.

В края на декември депозитите на банките в БНБ отбелязаха спад от 5.1% на годишна база, който се определяше изцяло от понижението на свръхрезервите. Същевременно задължителните минимални резерви (ЗМР) на банките отбелязаха увеличение с 15.7% на годишна база в резултат на нарастващата резервна база, но това не компенсира понижението на свръхрезервите. През декември 2025 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.77% (без изменение спрямо декември 2024 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.59 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.19 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности. В структурата

Резервни пари

(млн. лв.)

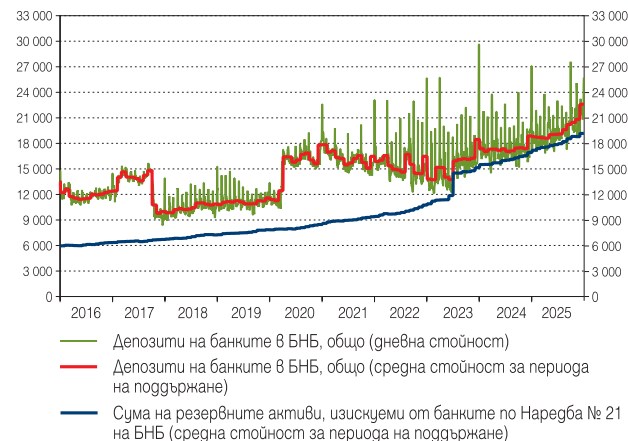
(%)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

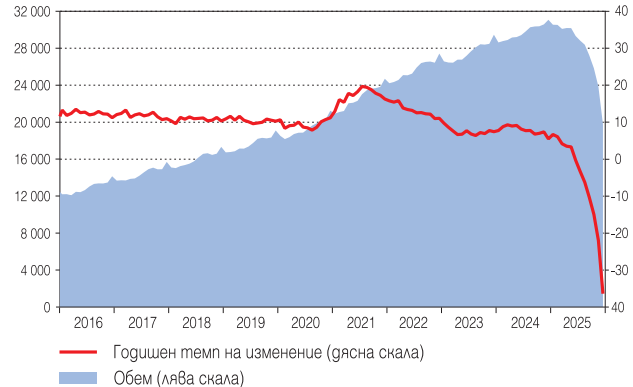
на ефективната имплицитна норма на ЗМР в края на годината бе отчетена промяна, свързана с увеличаване на признатите касови наличности за сметка на намаляване на задължителните резерви под формата на депозити в БНБ. Наблюдаваната промяна се определяше както от интензивното депозитиране на левови парични наличности в търговските банки, така и от първоначалното зареждане на търговските банки с парични наличности в евро от страна на БНБ в края на 2025 г. преди присъединяването на България към еврозоната от 1 януари 2026 г.

През 2025 г. годишният растеж на парите в обращение следваше ясно изразена низходяща тенденция, която се засили през втората половина на годината и особено през четвъртото тримесечие на 2025 г. В края на декември парите в обращение отбелязаха спад с -36.4% на годишна база (при годишен растеж от 5.5% през декември 2024 г.). Определящи фактори за понижението на парите в обращение бяха предварителното превалутиране на парични наличности от икономическите агенти преди присъединяването на България към еврозоната и започналото по-съществено увеличаване на депозитите в банковата система от началото на третото тримесечие на годината с цел автоматичното им превалутиране при смяната на националната валута.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на

Пари в обращение

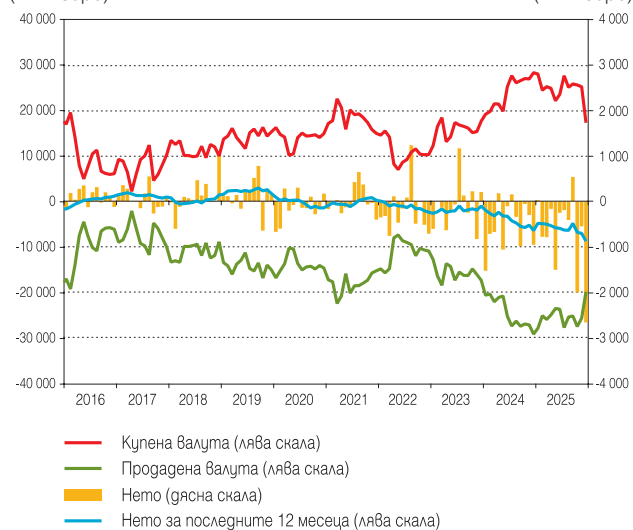
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)

(млн. евро)



Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута.

Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управлението на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

функциониралия до края на 2025 г. паричен съвет в страната беше търговията с резервна валута (евро) с БНБ. За последните дванадесет месеца към декември 2025 г. БНБ нетно е продала 8.8 млрд. евро на търговските банки (при нетни продажби в размер на 6.4 млрд. евро за последните дванадесет месеца към декември 2024 г.).

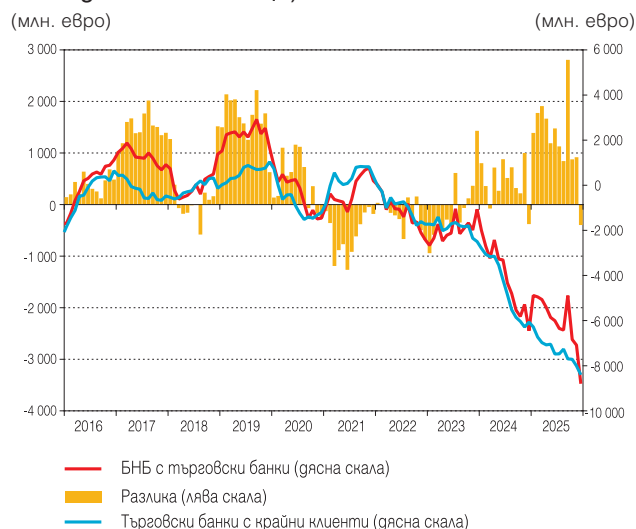
През 2025 г. се наблюдаваше тенденция към нарастване на нетните продажби на резервна валута от страна на БНБ към търговските банки, като тази тенденция се засили през последното тримесечие на годината. Обемите на нетните продажби на валута (предимно евро) от страна на търговските банки към крайните им клиенти (физически и юридически лица) също следваха тенденция към нарастване през периода януари – декември. Основната част от нетната продажба на валута от търговските банки към крайни клиенти през 2025 г. продължи да бъде насочена към юридическите лица, като за последните 12 месеца към декември тя възлезе на 5.7 млрд. евро. Същевременно през цялата 2025 г. нетните обеми на продадената валута от банките на физическите лица следваха тенденция към нарастване, като за последните 12 месеца към декември 2025 г. физическите лица са закупили нетно 2.7 млрд. евро от банките (нетните продажби от банките на физическите лица бяха най-съществени през последното тримесечие на годината, когато техният обем възлезе на 1.1 млрд. евро).

Кредит за неправителствения сектор

През първите единадесет месеца на 2025 г. годишният растеж на общия кредит за неправителствения сектор отбеляза слабо ускоряване спрямо края на 2024 г., като през ноември възлезе на 15.3%. Основен принос за растежа на общия кредит продължи да има кредитът за домакинствата, докато приносът на кредита за нефинансовите предприятия остана сравнително по-нисък.

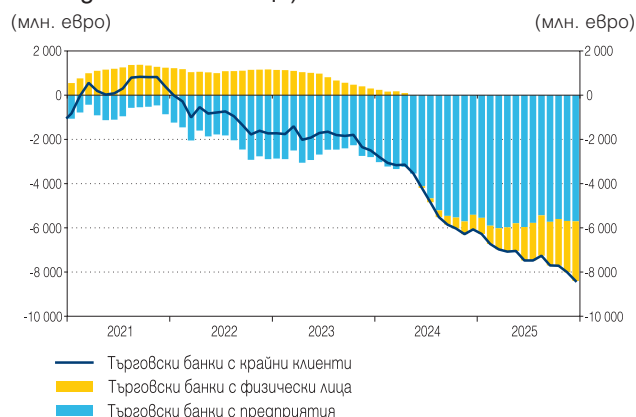
През периода януари – ноември 2025 г. годишният растеж на кредита за домакинствата се запази близо до отчетения в края на 2024 г., като през ноември възлезе на 20.9% (20.8% през декември 2024 г.).

Покупко-продажба на валута между БНБ, търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца)



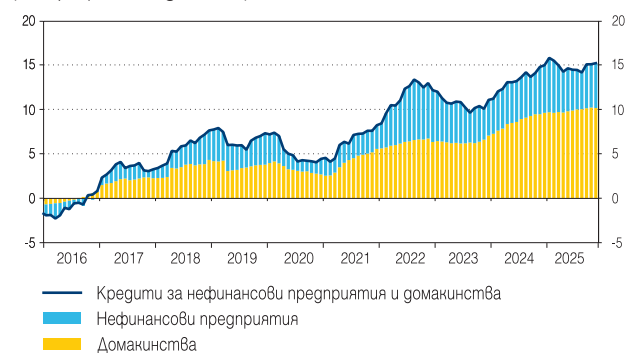
Забележка: „Нето“ означава купена минус продадена валута.
Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца)



Забележка: „Нето“ означава купена минус продадена валута.
Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства и принос по сектори



Източник: БНБ.

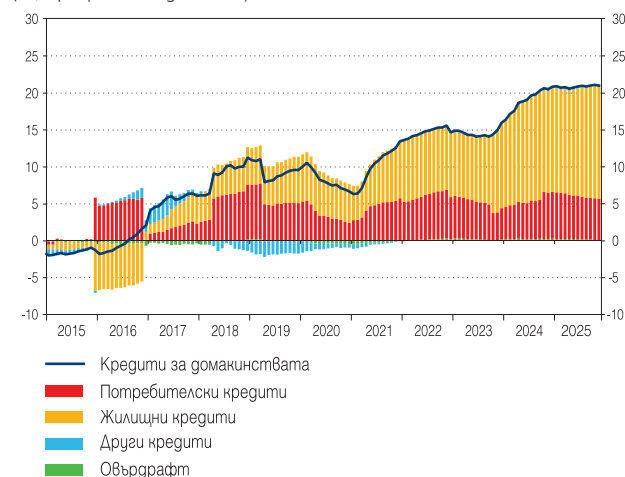
Жилищните кредити продължиха да имат определящо значение за растежа на кредита за сектора на домакинствата, като към края на ноември годишният им темп на нарастване достигна 27.7% (26.3% през декември 2024 г.). Растежът на потребителските кредити следваше тенденция към забавяне и възлезе на 13.6% на годишна база в края на периода (14.9% през декември 2024 г.).

Нарастващите доходи от труд, задържането на лихвените проценти по жилищните кредити на много ниски в исторически план нива и ограничените възможности за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в условията на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите продължиха да допринасят за растежа на кредита за домакинствата. Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките за първите три тримесечия на 2025 г. основните фактори, които са подкрепяли търсенето на жилищни кредити, са били нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо и допълнително жилище, перспективите за развитието на пазара на недвижими имоти, както и нивата на лихвените проценти. Търсенето на потребителски кредити е било подкрепено главно от необходимостта от финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба и за текущо потребление. От страна на предлагането за растежа на кредита за домакинствата продължиха да допринасят високата ликвидност в банковата система и стабилната капиталова позиция на банките. По отношение на обемите новоотпуснати жилищни и потребителски кредити, тенденцията през периода януари – ноември 2025 г. бе към повишаване на обемите, като тази тенденция беше по-силно изразена при жилищните кредити¹³. Сравнително високите темпове на нарастване на цените на жилищните имоти продължиха да бъдат предпоставка за нарастване на обема на новоотпуснатите жилищни кредити, което също подкрепяше растежа на жилищното кредитиране през годината.

¹³ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)

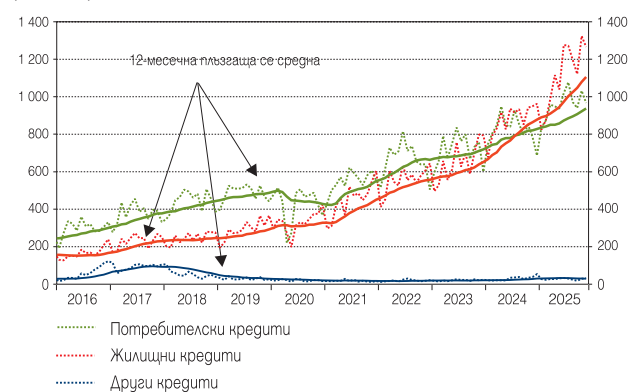


Забележка: На базата на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта за използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

След наблюдаваната тенденция към забавяне на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия през първите осем месеца на 2025 г., за която допринесе фирменият овърдрафт, през периода септември – ноември растежът се ускори и в края на ноември достигна 9.9% (8.0% в края на август 2025 г. и 10.1% към декември 2024 г.). Възходящата динамика на фирмените кредити от края на третото тримесечие се определяше както от повишения темп на нарастване на фирмения овърдрафт, така и от започналото от второто тримесечие ускорение на растежа на кредита без овърдрафт. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база, показват, че необходимостта от осигуряване на финансов ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси, както и за инвестиционни цели, са били определящ фактор за по-голямото търсене на кредити от фирмите през второто и третото тримесечие на 2025 г. Данните за кредитите по сектори на икономическа дейност показват, че към края на третото тримесечие на годината най-висок принос за годишния растеж на фирмените кредити са имали секторите „строителство“, „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“, „преработваща промишленост“ и „операции с недвижими имоти“. По отношение на обемите новодоговорени фирмени кредити през периода януари – ноември 2025 г. се наблюдаваше тенденция към повишаване.¹⁴

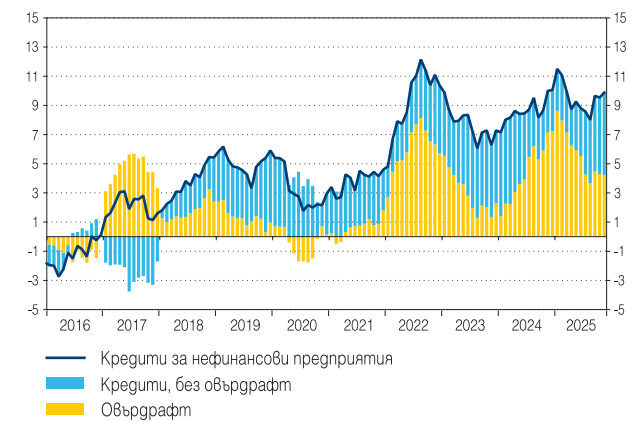
Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките¹⁵ през третото тримесечие на 2025 г. показват

¹⁴ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

¹⁵ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

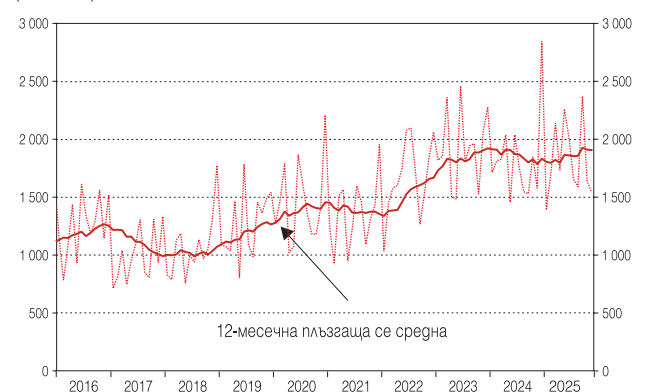
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия
(месечни обеми)

(млн. лв.)



Забележка: Представените на графиката обеми на новите кредити за нефинансови предприятия не включват овърдрафт.

Източник: БНБ.

затягане на стандартите¹⁶ за отпускане на фирмени кредити в сегмента на малките и средни предприятия, запазване без изменение в сегмента на големите корпоративни клиенти и съществено разхлабване при потребителските и жилищните кредити спрямо периода април – юни 2025 г. Банките отчитат затягане на условията¹⁷ по кредитите за фирми главно по отношение на лихвите по кредита и лихвения спред. При потребителските и жилищните кредити се отчита разхлабване на условията по отношение на максималния размер на кредита, а в допълнение само по потребителските кредити – и по отношение на максималния срок на кредита. През периода юли – септември 2025 г. оценката на риска, с водещ фактор състоянието на макроикономическата среда, е оказала основно влияние за затягането на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) на банките по отношение на фирмените кредити, а при потребителските и жилищните кредити тази оценка е повлияла за нейното разхлабване.

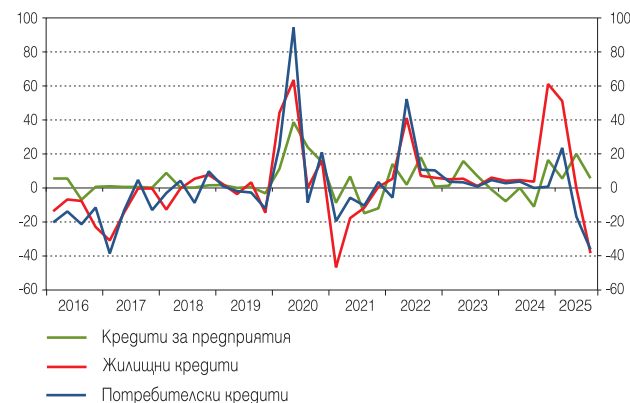
През третото тримесечие на 2025 г. банките отчитат по-ниско търсене на фирмени и потребителски кредити спрямо предходното тримесечие и продължаващо нарастване на търсенето на кредити за жилищни нужди. Единственият фактор, който според банките е повлиял за по-слабото търсене на фирмени кредити през третото тримесечие на годината спрямо периода април – юни 2025 г., е била възможността за финансиране от други кредитни институции. Същевременно, нивото на лихвените проценти и в по-малка степен възможността за използване на алтернативни източници на финансиране са имали най-голям принос за по-ниското търсене на

¹⁶ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

¹⁷ Кредитните условия обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Изменения в кредитните стандарти

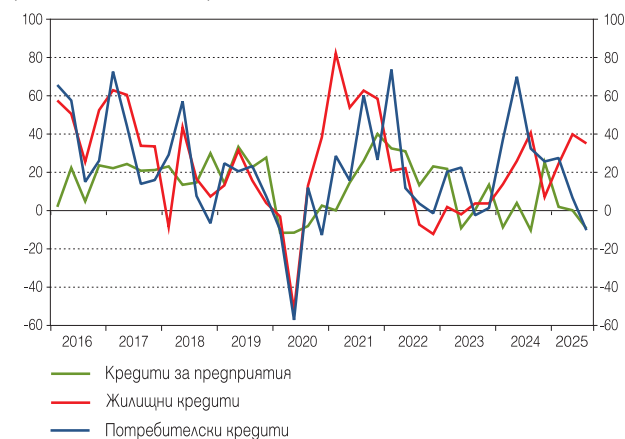
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“).

При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намалѐ“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент. Представените данни на графиките показват изменението спрямо предходното тримесечие.

Източник: БНБ.

потребителски кредити. Основен фактор за нарастването на търсенето на жилищни кредити през периода юли – септември 2025 г. спрямо второто тримесечие на годината е била нуждата на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище, като в по-малка степен също са допринесли нивото на лихвените проценти, състоянието на макроикономическата среда, оценката за перспективите за развитието на пазара на жилища, както и необходимостта от средства за покупка на допълнително жилище.

3.2. Лихвени проценти

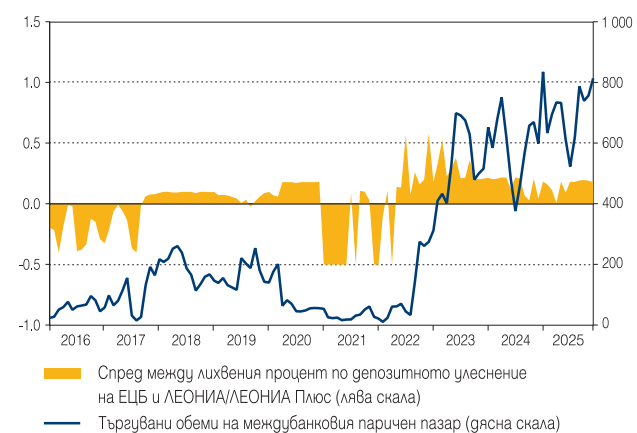
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През 2025 г. активността на междубанковия паричен пазар се запази висока. Среднодневният обем на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове следваше тенденция към нарастване, като средно за годината възлезе на 470 млн. лв. (387 млн. лв. за 2024 г.). Вероятни фактори за набирането на ликвидност от междубанковия пазар през годината продължиха да бъдат поддържаните от банките ниски нива на свръхрезерви в БНБ, по които лихвеният процент беше 0%, както и възможността за лихвен арбитраж, свързан с генерирането на приход от банките с банки майки в еврозоната при запазването на положителен спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент на междубанковия пазар в България.

В условията на функциониралия до края на 2025 г. в България паричен съвет предприетите от ЕЦБ четири понижения на основните лихвени проценти през февруари, март, април и юни 2025 г. бяха пренесени сравнително бързо върху лихвените проценти по сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове на междубанковия паричен пазар в страната. Месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс през декември 2025 г. възлезе на 1.82% (2.95% през декември 2024 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и *€STR* се запази отрицателен през цялата година и възлезе на -11 базисни точки (без изменение спрямо декември 2024 г.).

Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обем на междубанковия паричен пазар в България

(%, процентни пунктове) (млн. лв.)

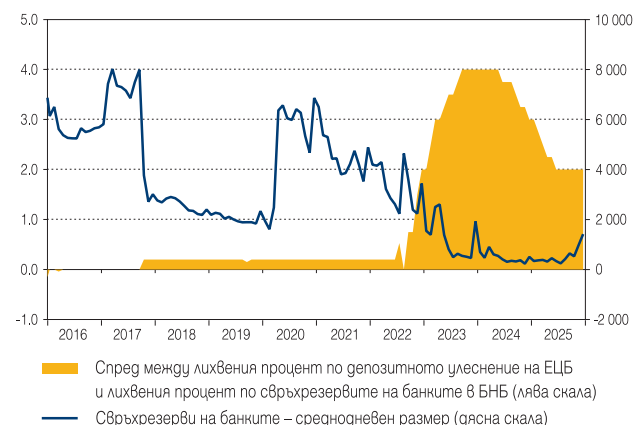


Забележки: Представените търгувани обем са на среднодневна база. Делът на овърнайт депозитите в общия обем на сделките на паричния пазар възлиза средно на 66.3% за периода януари – декември 2025 г.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите

(%, процентни пунктове) (млн. лв.)

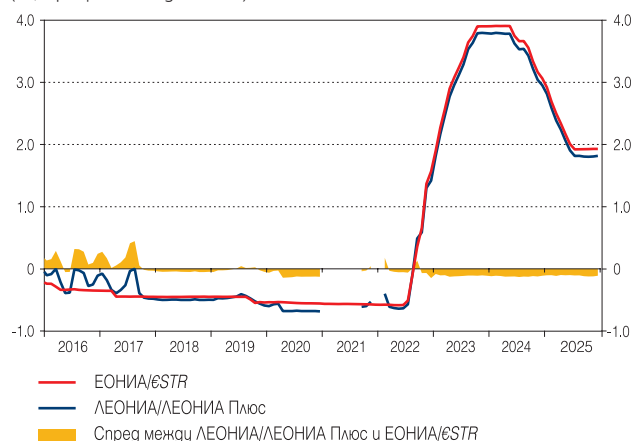


Забележка: БНБ въведе определение за „свръхрезерви“ на банките от 4 януари 2016 г. с приемането на Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ, която беше в сила до края на 2025 г.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити

(%, процентни пунктове)



Забележки: Серията ЕОНИА/€STR е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен €STR (pre-€STR) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г. Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИА Плюс замени ЛЕОНИА. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИА Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дни, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

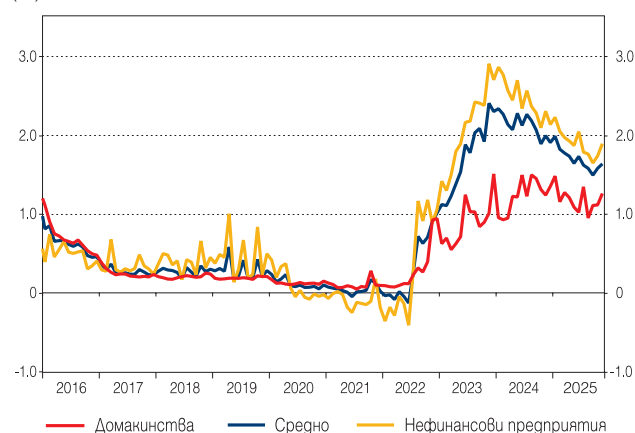
Лихвени проценти по депозити

През периода януари – ноември 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинствата се задържа на ниски нива, като през ноември възлезе на 1.26% (1.35% към декември 2024 г.). Високата ликвидност в банковата система, допълнително подкрепена от интензивното депозирание на свободни парични наличности през втората половина на 2025 г. с цел автоматичното им превалутиране в евро в началото на 2026 г., остана основен фактор за задържането на лихвените проценти по новопривлечени средства от домакинствата на ниски нива. Към ноември 2025 г. при новодоговорените срочни депозити в левове и в евро бе отчетено понижение на среднопретегления лихвен процент със съответно 27 базисни точки и 5 базисни точки спрямо декември 2024 г. При депозитите в долари бе отчетено повишение на лихвените проценти с 31 базисни точки за същия период, но тези депозити останаха с незначителен дял в общия обем нови срочни депозити на домакинствата.

През периода януари – ноември 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори

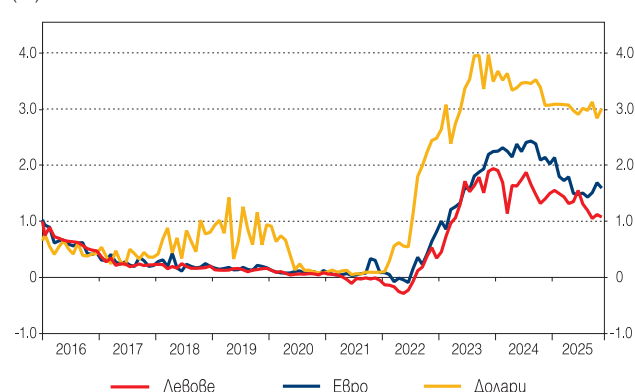
(%)



Забележки: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети (не се включват разплащателни сметки и овърнайт депозити) и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Средните лихвени проценти за нефинансови предприятия и домакинства се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути

(%)



Забележка: Средните лихвени проценти по валути се изчисляват от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Източник: БНБ.

нови срочни депозити за нефинансовите предприятия продължи да следва тенденция към понижение, като в края на ноември възлезе на 1.88% (2.13% през декември 2024 г.). По валути по-съществено намаление през периода се наблюдаваше при депозитите в евро (с 52 базисни точки) и депозитите в левове (с 31 базисни точки), докато при новодоговорените срочни депозити в долари понижението бе сравнително по-слабо (с 16 базисни точки). Низходящата динамика на лихвените проценти по нови срочни фирмени депозити в евро и в левове вероятно отразява стремежа на банките да запазят лихвения марж в условията на намаляване на лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити, което беше повлияно от пониженията на лихвените проценти в еврозоната. Това се дължи на методиката, прилагана от търговските банки за обвързване на лихвените проценти по кредитите за предприятия, отпускани в евро, с референтни индекси на междубанковия паричен пазар в еврозоната.

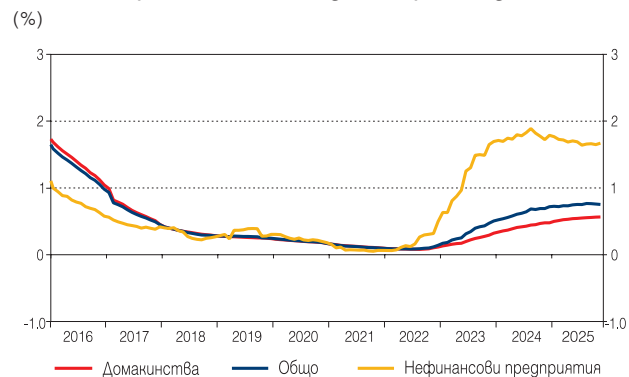
През първите единадесет месеца на 2025 г. лихвеният процент по салда по срочни депозити на домакинствата се запази на много ниски нива, като отбеляза слабо нарастване и през ноември 2025 г. възлезе на 0.57% (0.48% в края на 2024 г.). Среднопретегленият лихвен процент по салда по срочни депозити на нефинансовите предприятия следваше тенденция към слабо понижаване и през ноември възлезе на 1.67% (1.79% през декември 2024 г.).

Лихвени проценти по кредити

През периода януари – ноември 2025 г. лихвените проценти по новоотпуснати жилищни кредити останаха без съществена промяна спрямо края на 2024 г. Годишният процент на разходите (ГПР) и лихвеният процент по тези кредити възлязоха съответно на 2.81% и 2.47% (2.82% и 2.50% към декември 2024 г.).¹⁸ Основни фактори за запазването на лихвените проценти по жилищните кредити на ниски нива бяха високата ликвидност в банковата система и стабилната капиталова позиция на банките. Тези фактори про-

¹⁸ Посочените величини на лихвените проценти и ГПР по нови кредити за домакинства и нефинансови предприятия в този раздел са на месечна база.

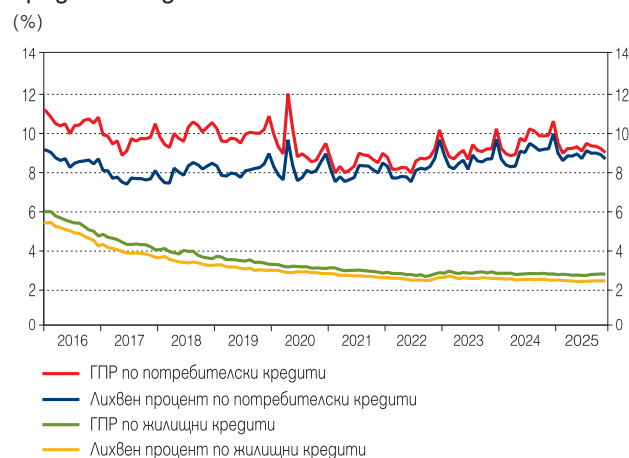
Лихвени проценти по салда по срочни депозити



Забелжка: Средните лихвени проценти по салда по срочни депозити са изчислени от лихвените проценти за всички валути и матуритети (не се включват разплащателни сметки и овърнайт депозити), претеглени със съответните обеми срочни депозити за съответния сектор.

Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



Забелжка: Разликата между ГПР и съответните лихвени проценти отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

гължиха да оказват влияние за задържането на ниски нива на лихвените проценти по салда по срочни депозити на домакинствата, които някои от големите търговски банки използват като референтни при определяне на лихвените проценти по кредитите в левове¹⁹. При лихвените проценти по новоотпуснати потребителски кредити се наблюдаваше тенденция към понижаване след по-високите стойности в края на 2024 г., за които вероятно допринесе по-широкото използване на стокови кредити в края на календарната година, при които в някои случаи лихвените проценти могат да бъдат по-високи. През ноември 2025 г. ГПР и лихвеният процент по потребителските кредити възлязоха съответно на 9.02% и 8.70% (10.63% и 9.98% към декември 2024 г.).

Среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати фирмени кредити се понижи със 77 базисни точки през периода януари – ноември 2025 г., като през ноември възлезе на 3.99% (4.76% към декември 2024 г.). По валути най-съществено понижение бе отчетено при кредитите в евро (със 105 базисни точки) и при тези в левове (с 52 базисни точки). При новоотпуснатите кредити в долари бе отчетено повишение (с 15 базисни точки), но делът на тези кредити в общия обем новоотпуснати кредити на предприятията е незначителен. Определящо значение за по-същественото понижение на лихвените проценти по фирмени кредити в евро имаше обвързването им с референтни индекси на междубанковия паричен пазар в еврозоната, които продължиха да следват низходяща тенденция през първата половина на 2025 г.

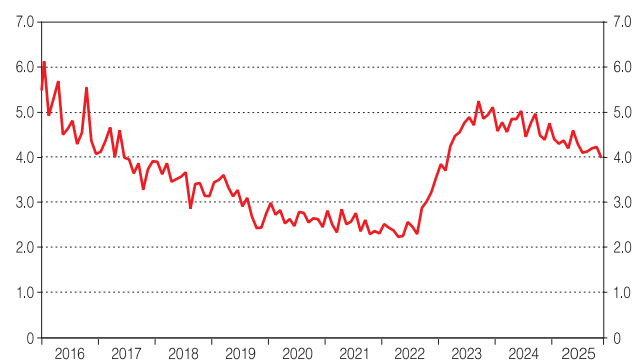
Доходност на ДЦК

В края на декември 2025 г. при изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, беше отчетено повишение на доходността при почти всички матуритетни сектори спрямо края на септември 2025 г. Към края

¹⁹ Кредитите в левове формират значителен дял от новоотпуснатите кредити на домакинствата (за ноември 2025 г. този дял възлезе на 91.8% от всички нови кредити за домакинствата).

Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия

(%)



Забележка: Лихвеният процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия се изчислява от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити.

Източник: БНБ.

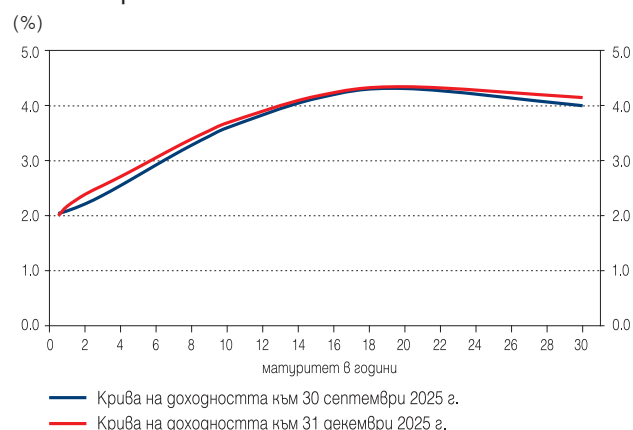
на 2025 г. спредовете между доходността на деноминирания в евро ДЦК на България и тези на Германия се свиха спрямо края на третото тримесечие на 2025 г. при по-голямата част от ДЦК, като свиването беше най-силно изразено при книжата с падеж през 2038 г. и 2044 г. (съответно с 23 и 19 базисни точки).²⁰ Свиването на спредовете бе в резултат на по-силното повишение на доходността на ДЦК на Германия спрямо отчетеното повишение при повечето ДЦК на България. За наблюдаваното свиване на спредовете вероятно влияние оказва официалното решение за присъединяването на България към еврозоната от 1 януари 2026 г., обявено в началото на юли 2025 г.

През декември 2025 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 3.93%, като се запази без промяна в периода от февруари 2024 г.²¹ Същевременно през декември 2025 г. спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 112 базисни точки.

²⁰ Разширение на спреда с до 6 базисни точки бе отчетено при книжата с падеж през 2027 г., 2028 г., 2033 г. и март 2035 г.

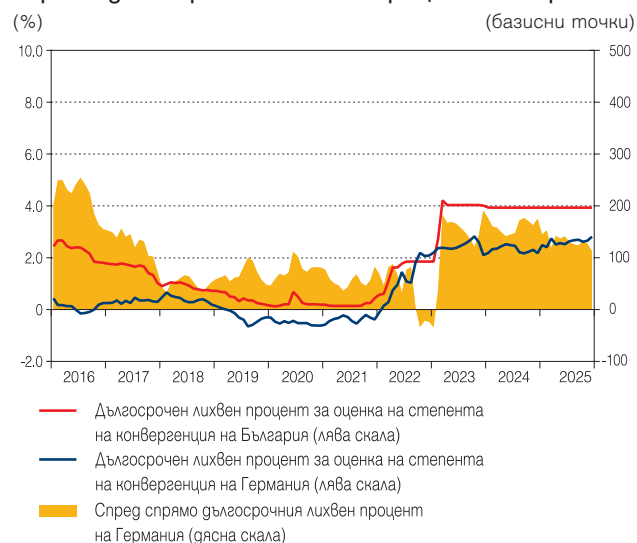
²¹ Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 10 януари 2024 г. до края на декември 2025 г. на ниво от 3.93%, което най-вероятно се дължи на липсата на сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчислението на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

Еталонна крива на доходността на ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходността на ДЦК на България е конструирана въз основа на модифицирана методология, заимствана от модела на *Nelson-Siegel-Svensson* (1994). Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, публикувани в месечния бюлетин на МФ „Дълг и гаранции на подсектор „централно управление“.“
Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия



Източници: БНБ, ЕЦБ.

4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

4.1. Текуща конюнктура

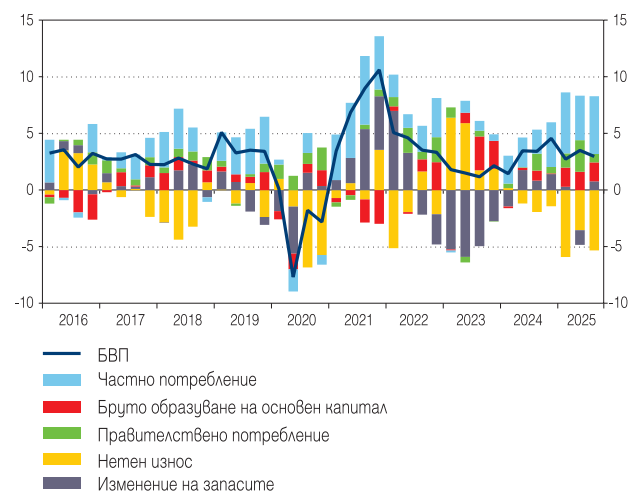
Брутен вътрешен продукт

През третото тримесечие на 2025 г. верижният растеж на реалния БВП се забави до 0.7% (спрямо 0.9% през предходното тримесечие) според сезонно изгладените данни на НСИ, като на годишна база беше отчетен растеж от 3.2%. Същевременно според сезонно неизгладените данни на НСИ нарастването на икономическата активност възлезе на 3.0% (спрямо 3.5% през предходното тримесечие). Основни фактори за това бяха по-силният растеж на вноса на стоки и услуги (4.1% спрямо 0.4% през предходното тримесечие) и забавянето на растежа на правителственото потребление (5.1% спрямо 14.7% през предходното тримесечие). В структурата на годишния растеж през тримесечието продължи да се наблюдава съществен положителен принос на вътрешното търсене (7.6 процентни пункта), което се дължеше на всички подкомпоненти, но най-вече на частното потребление. Нетният износ допринасяше отрицателно (-5.4 процентни пункта), което се определяше от значителен спад на износа на стоки и услуги в комбинация с растеж на вноса.

Растежът на крайните потребителски разходи на домакинствата през третото тримесечие на 2025 г. (9.3% на годишна база) беше подкрепен от увеличаването на заетостта, продължаващата тенденция към повишаване на кредитната активност, както и от нарастването на фискалните трансфери към домакинствата, и е в съответствие с повишаването на оборотите в търговията на дребно и на производството в сектора на услугите. Растежът на частното потребление през тримесечието продължи да бъде подкрепян и от нарастването на доходите от труд, въпреки че техният растеж се забави на годишна база.

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

През третото тримесечие на 2025 г. правителственото потребление допринесе положително за годишния растеж на реалния БВП, но отчете спад на верижна база. Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) към края на септември 2025 г. дават индикация, че влияние за забавянето на растежа на правителственото потребление са имали разходите за персонал, здравеопазване и текуща издръжка²².

През третото тримесечие на 2025 г. инвестициите в основен капитал се повишиха с 9.2% на годишна база (спрямо 8.7% през предходното тримесечие). Според оценки на БНБ²³ за този растеж допринася главно частният и в по-малка степен публичният²⁴ сектор. Данните за изпълнението на КФП сочат, че през тримесечието правителствените инвестиции са били подкрепени главно от изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС, и в по-малка степен от такива, финансирани с национални средства. Фактори, подкрепящи растежа на инвестиционната активност в частния сектор, бяха нарастването на разходите за крайно потребление в икономиката (което предполага необходимост от повишаване на производството) и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. През третото тримесечие на годината се увеличава дялът на фирмите в промишлеността, отчитащи недостатъчен производствен капацитет спрямо очакваното търсене, което също е потенциален фактор за предприемането на инвестиции с цел разширяване на съществуващия производствен капацитет.

Нетният износ имаше отрицателен принос за динамиката на икономическата активност през третото тримесечие на 2025 г. под влияние на увеличаващия се на годишна база

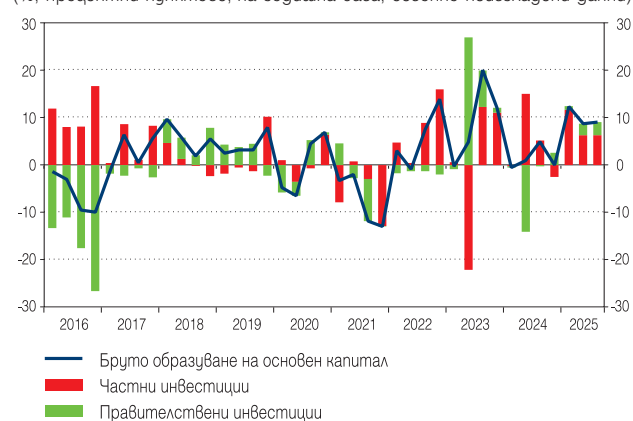
²² За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

²³ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на Консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

²⁴ За повече информация относно динамиката на публичните инвестиции виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)

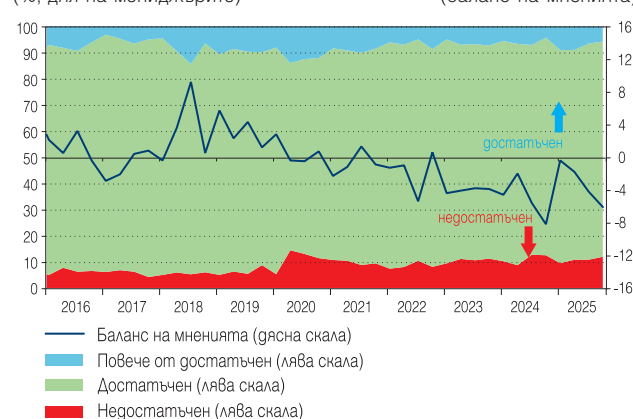


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци

(%; дял на мениджърите)

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

спад на износа на стоки и услуги (-5.3%) в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги (4.1%)²⁵. Географското разпределение на външнотърговските потоци²⁶ показва по-голям спад на износа към страните от ЕС спрямо износа към трети страни. Динамиката на износа през първите 9 месеца на годината е силно повлияна от извършените ремонтни дейности в ключови предприятия в сферата на металургията и преработката на нефт. Силното вътрешно търсене, в комбинация с отчетеното натрупване на запаси в икономиката, които по оценки на БНБ се характеризират с висок вносен компонент, допринесоха за увеличаването на вноса на стоки на годишна база през третото тримесечие на 2025 г.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 0.7% в реално изражение спрямо предходното тримесечие²⁷. Същевременно растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 2.8%, като увеличение беше отчетено във всички сектори. Добавената стойност в индустрията се повиши в подсектора „строителство“, докато в промишлеността продължи да се понижава, което е в съответствие с наблюдавания спад на годишна база на индекса на промишленото производство и износа на стоки. В сектор „услуги“ добавената стойност продължи да се повишава устойчиво (с 3.9% на годишна база) през третото тримесечие на 2025 г., като най-голям положителен принос имаха подсекторите „държавно управление“ и „операции с недвижими имоти“.

Циклична позиция на българската икономика

Оценките на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че през третото тримесечие на годината икономическата активност в страната остава над потенциалното си равнище с тенденция към слабо увеличаване на разликата. Това показва, че част от ресурсите в икономиката продължават да бъдат натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с широкообхватния и силен растеж на компонентите на вътрешното търсене и затегна-

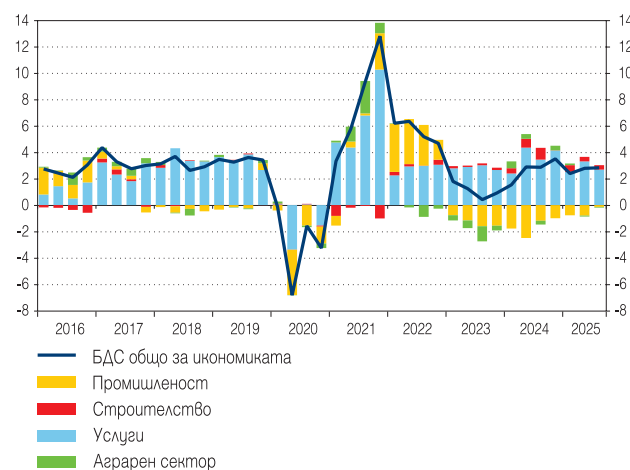
²⁵ За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2.

²⁶ Използвани са данни за външната търговия в номинално изражение.

²⁷ Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

Принос по сектори за изменението на БДС в реално изражение (по тримесечия)

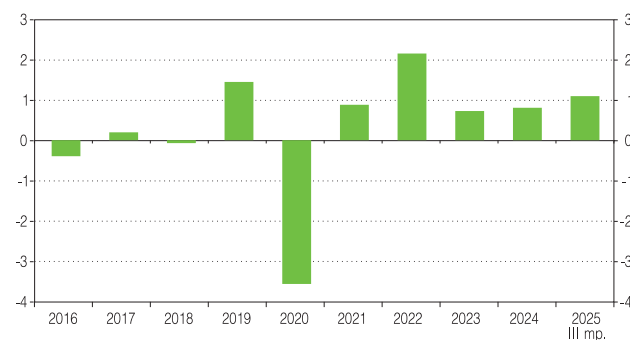
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Отклонение на икономическата активност
от потенциалното равнище на производство

(%, отклонение от потенциала)



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“, *Икономически преглед*, 2019, бр. 1. Отклонението от потенциала представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

тите условия на пазара на труда в условия на недостиг на работна ръка.

Краткосрочните индикатори²⁸ даваха разнопосочни сигнали по отношение на икономическата активност през четвъртото тримесечие на 2025 г., но по-голямата част от тях бяха с тенденция към влошаване²⁹. Част от индикаторите³⁰, които проследяват текущата производствена активност на фирмите (индекс на промишленото производство и индекс на производството в услугите), се позиционираха под дългосрочните си средни стойности. През тримесечието се наблюдаваше понижаване на индикаторите, проследяващи нагласите на домакинствата³¹ и на бизнес климата. Влошаването на нагласите на фирмите за текущата им икономическа ситуация е всеобхватно по сектори. Въпреки това, натоварването на производствените мощности в промишлеността отчете задържане на нивото, както и продължи да се наблюдава нарастване на оборотите в търговията на дребно на годишна база.

Изчисляваният от БНБ индикатор за несигурност, който се базира на различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическата активност в краткосрочен план, се повиши през четвъртото тримесечие на 2025 г., което се дължи на промяна в нагласите както на фирмите, така и на домакинствата.

Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност на база високочестотни данни³² дава сигнали, че през четвъртото тримесе-

²⁸ Данните за индекса на производство в услугите са налични към октомври 2025 г.; за индекса на производството в промишлеността и за оборотите в търговията на дребно са налични към ноември 2025 г.

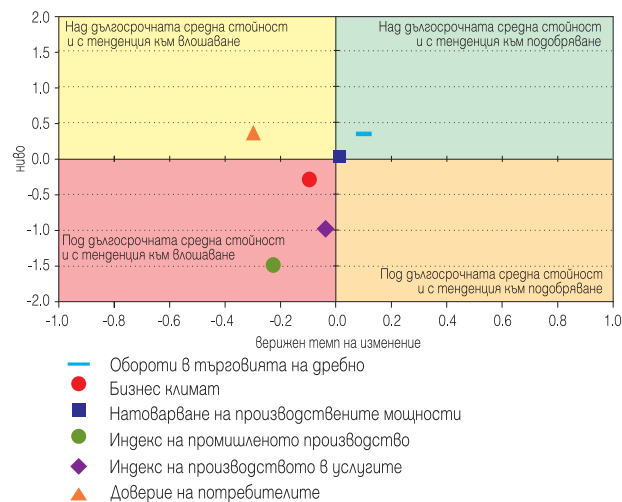
²⁹ За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите“ в тази глава.

³⁰ Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

³¹ Измерени с провежданото от НСИ наблюдение на потребителите.

³² Данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства, коефициентът на регистрирана безработица, индексът на оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, индексите на производство в индустрията и строителството са налични към ноември 2025 г., докато данните за бизнес климата, доверието на потребителите и глобалният PMI индекс са налични към декември 2025 г. Данните за производството в услугите (несвързани с търговия) са налични към октомври 2025 г.

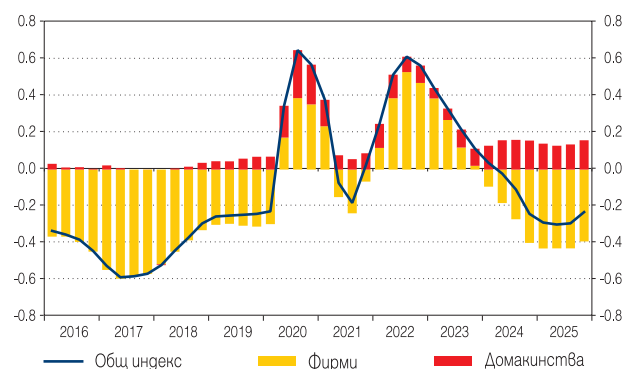
Циклична позиция на икономиката през третото тримесечие на 2025 г. според избрани конюнктурни индикатори



Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на третото тримесечие на 2025 г. Всяка серия е трансформирана до стационарна, след което е приложен HP филтър, за да се отстранят краткосрочните колебания в данните. Статистическите серии са стандартизирани, с цел подобряване на тяхната сравнимост, и по тази причина конструираният индикатори се характеризират с историческа средна стойност 0 и стандартно отклонение 1. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничи позиционирането на съответните конюнктурни индикатори в отделните фази на бизнес цикъла. Например, ако даден индикатор се намира в горния десен квадрант, това означава, че той се характеризира с положително отклонение от дългосрочната си средна стойност и продължава да нараства на верижна база.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план (отклонение от дългосрочната средна стойност)



Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на различията в оценките на икономическите агенти.

Положителните/отрицателните стойности на общия индекс показват, че различията в оценките са наг/пог дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", BNB Discussion Papers 109/2018, и съответства на конструирания в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

чие на 2025 г. верижният растеж на реалния БВП ще остане близо до наблюдавания през предходното тримесечие, но ще се забави на годишна база. От една страна, за това допринасят по-негативните нагласи на фирмите и домакинствата, докато нарастването на кредитната активност, позиционирането на глобалния *PMI* индекс над неутралната граница от 50 пункта и данните за производството в услугите от краткосрочната бизнес статистика по-скоро дават индикации за по-висок растеж на икономическата активност.

През първата половина на 2026 г. предвиждаме реалният БВП да продължи да нараства устойчиво на годишна база, с темпове, близо до тези от първата половина на 2025 г. Очакваме растежът на вътрешното търсене да се забави, но икономическата активност да продължи да бъде подкрепяна от всичките му подкомпоненти – най-вече частното потребление, следвано от инвестициите в основен капитал и правителственото потребление. Предвиждаме износьт на стоки и услуги да се възстанови през първата половина на годината предвид изчерпването на факторите, които го ограничаваха през 2025 г. Въпреки това, с оглед на забавянето на външното търсене за български стоки и услуги през първото и второто тримесечие на 2026 г. и на очакваното повишаване на вноса, очакваме приносьт на нетния износ за икономическата активност да продължи да бъде отрицателен.

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

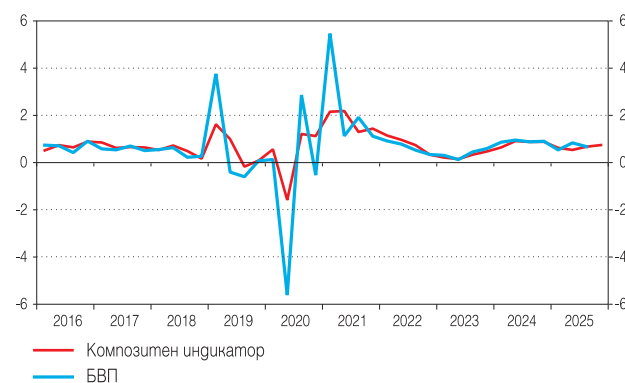
През третото тримесечие на 2025 г. предлагането на труд, измерено с работната сила³³, се понижи с 0.5% на годишна база поради отлив на лица от работната сила. По данни от НРС на НСИ при населението на възраст над 15 години не беше отчетена съществена промяна. Според експерименталната статистика на Евростат³⁴ преминаване към неактивност имаше както при заетите,

³³ Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години, според данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

³⁴ Експерименталната статистика на Евростат е получена от данните от НРС и идентифицира потоците между заетост, безработица и неактивност на пазара на труда.

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%; на верижна база)

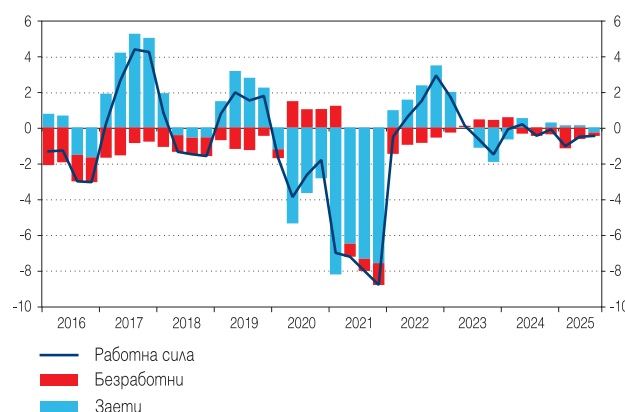


Забележки: Индикаторът е конструиран с помощта на динамичен факторен модел, чиято цел е да извлече общия компонент в динамиката на различни показатели с месечна честота. Динамиката на извлечения композитен индикатор може да се използва като ориентир за изменението на реалния БВП в страната. Избраните показатели за модела включват индексите на производство в индустрията, строителството и услугите; оборотите в търговията на дребно; коефициента на безработица; индикаторите за бизнес климата и доверието на потребителите; индекса на цени на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния *PMI*.

Източници: НСИ, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече навършени години. От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021“. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което се отразява в спад на годишна база на работната сила през 2021 г.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

така и при безработните лица. Броят на неактивните лица се повиши с 0.5% на годишна база, като основен принос за растежа имаха лицата между 15 и 34 години. В резултат коефициентът на икономическа активност³⁵ за възрастовата група 15 и повече навършени години се понижи до 55.5% през третото тримесечие на 2025 г. (55.8% през съответния период на 2024 г.), а при възрастовата група 15–64 години възлезе на 73.9% (74.4% през третото тримесечие на 2024 г.).

През третото тримесечие на 2025 г. в състава на работната сила се наблюдаваше едновременно намаление на заетите и безработните лица. Според сезонно неизгладените данни от НРС равнището на безработица³⁶ се понижи до 3.4% през третото тримесечие на 2025 г. (3.6% през съответното тримесечие на 2024 г.), за което допринесоха всички възрастови групи, с изключение на лицата между 15 и 24 години. Въпреки че сезонно изгладените данни от НРС и Агенцията по заетостта отчитат слабо повишение на равнището на безработица на верижна база, то остана много ниско в исторически план, което предполага, че условията на пазара на труда остават затегнати през третото тримесечие на 2025 г. Данните на Агенцията по заетостта предполагат сходно равнище на безработица и през четвъртото тримесечие на 2025 г.

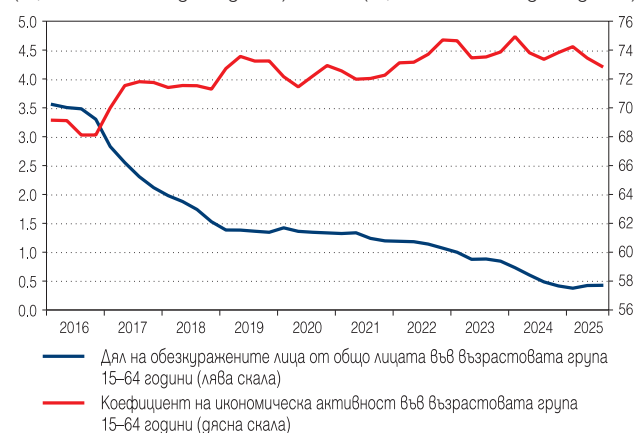
Същевременно намаляването на броя на заетите лица по данни от НРС не съответстваше на силния растеж на заетостта според данните от националните сметки. Противоположната динамика вероятно се дължи на различията в дефинициите за заетите и използваните методологии в отделните статистики, като една от възможните причини би могла да е невъзможността на НРС да

³⁵ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст. В началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на НРС и ревизира данните на база резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г. Тези промени не са отразени в предходните години и водят до прекъсване на динамичните редове. Сезонно изгладените данни от НРС са повлияни от прекъсването на динамичните редове в началото на 2021 г., поради което в текста са коментирани сезонно неизгладени данни.

³⁶ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



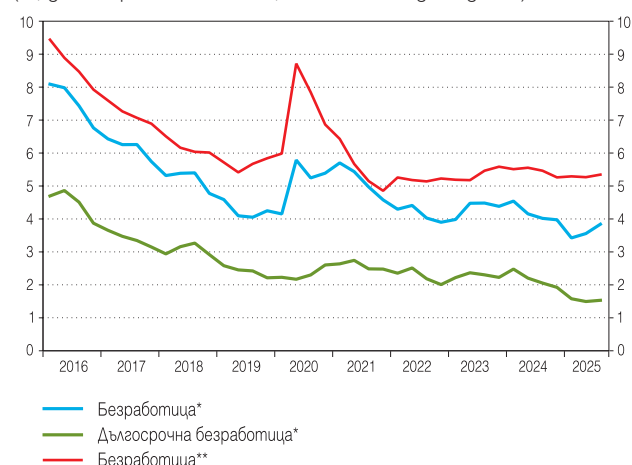
Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021“.

Представените сезонно изгладени данни са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

(%; дял от работната сила, сезонно изгладени данни)



Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021“. Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

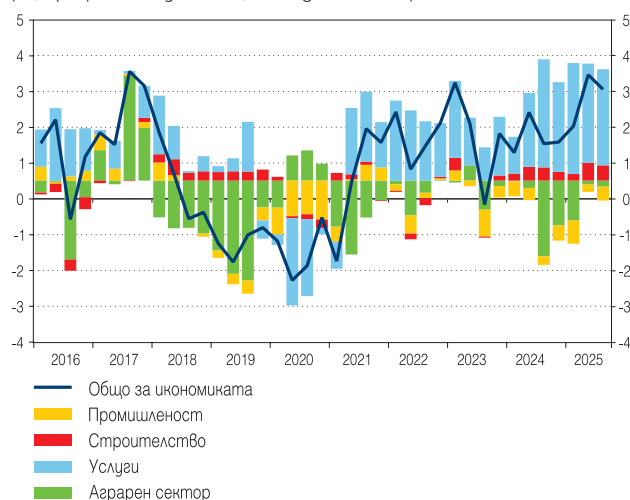
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

Източници: НСИ – НРС, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

обхване изчерпателно краткосрочно заетите лица от трети страни.³⁷

Търсене на труд

През третото тримесечие на 2025 г. заетостта по данни от националните сметки се повиши с 2.3% на годишна база в резултат на нарастване на броя на заетите лица в услугите и строителството. Данните за свободните работни места в икономиката³⁸ също отчетоха повишение от 11.4% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г., което се дължеше главно на сектора на услугите, но положителен принос имаше и промишлеността. Същевременно дялът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, затрудняващ тяхната дейност³⁹, се понижи през третото и четвъртото тримесечие на 2025 г., но се запази на високо ниво в исторически план. Тези процеси предполагат, че търсенето на труд остава силно през третото тримесечие на 2025 г., докато предлагането продължава да намалява. В резултат натискът за увеличение на заплатите се запази, но не беше така силно изразен както през предходните тримесечия.

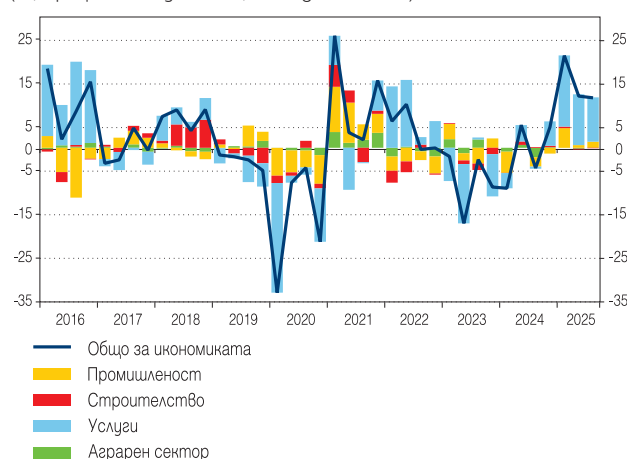
³⁷ За повече информация относно различията между национални сметки и НРС в данните за заетите виж [НСИ](#) и [Евростат](#).

³⁸ Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

³⁹ Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Производителност и компенсация на един нает

Реалната производителност на труда⁴⁰ се повиши с 1.4% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г., като повишението беше отчетено както в сектора на услугите, така и в промишлеността и селското стопанство. Въпреки по-силното нарастване на производителността на труда и потребителските цени номиналният растеж на компенсацията на един нает се забави до 8.1% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (14.9% през второто тримесечие), а в реално изражение⁴¹ възлезе на 4.3% (11.7% през второто тримесечие).

Отчетеното забавяне не беше в съответствие с данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ и от наблюдението на домакинските бюджети, според които номиналният годишен растеж на доходите от работна заплата остана сходен до отчетения през предходното тримесечие от съответно 12.0% и 16.8% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (12.0% и 16.7% през второто тримесечие). Силното търсене на труд и високото частно потребление в страната също не предполагат подобно забавяне в растежа на доходите от труд. Освен различията, произтичащи от използването на различни източници за оценка на наетите лица и на различия в дефинициите и обхвата на компенсацията на наетите, в системата от националните сметки се правят допълнителни оценки за разходите за труд в „сивата икономика“. Възможно е тези сметки да не могат да отразят в пълен размер недекларираните доходи в страната, което да води до значително подценяване на растежа на заплатите.

4.3. Поведение на фирмите

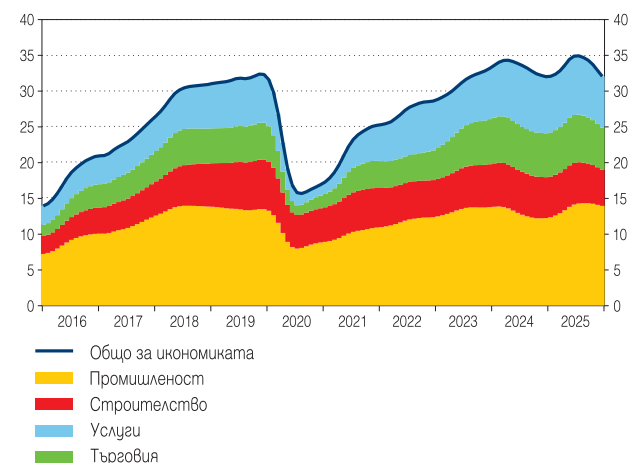
През третото тримесечие на 2025 г. се наблюдаваше възходяща динамика на цените по веригата на предлагане – цени на вносни стоки, цени на производител (както в промишлеността, така и в услугите), цени в търговията на дребно и потребителски цени,

⁴⁰ Производителността на труда е изчислена след премахване на условната рента от брутната добавена стойност.

⁴¹ Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)

(%; дял от фирмите)

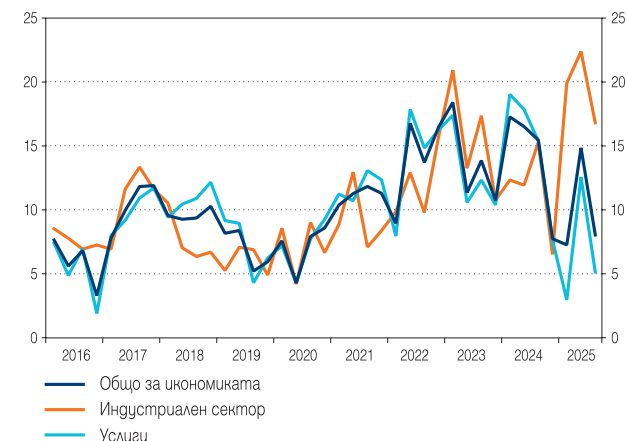


Забележка: Използвани са данни до декември 2025 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

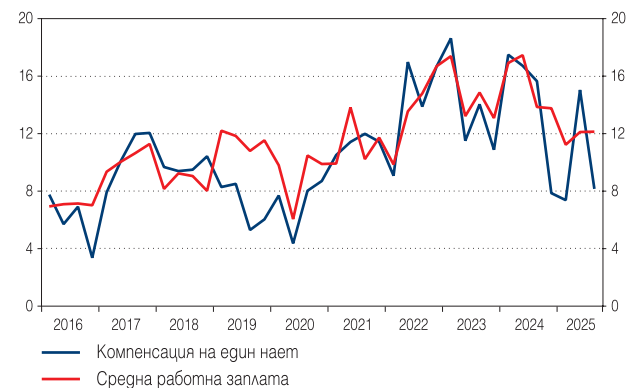
(%; на годишна база)



Източник: НСИ – СНС.

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база)



Източници: НСИ – СНС, Краткосрочна статистика на заетостта и разходите за труд.

измерени с дефлатора на частното потребление. Това е предпоставка през следващите тримесечия да продължи да се наблюдава растеж и при потребителските цени, измерени с ХИПЦ, макар при този индикатор отчетената инфлация да е по-ниска спрямо дефлатора на частното потребление поради методологически особености и по-голямото влияние на административно определяните цени. Растежът на дефлатора на крайното търсене, който традиционно се използва за разграничаване на влиянието на вътрешните и външните фактори за ценови натиск в икономиката, се ускори до 7.9% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. Това се определяше главно от вътрешни за страната фактори, свързани с нарастването на печалбата на фирмите, докато растежът на разходите за труд на фирмите се забави. Същевременно приносът на външната среда остана близо до неутрален.

Разходи на фирмите за труд

След отчетения растеж от 14.8% през второто тримесечие на 2025 г., през третото тримесечие на годината растежът на разходите на фирмите за труд на единица продукция⁴² в номинално изражение се забави до 6.6% на годишна база. Това забавяне се дължеше както на по-ниския растеж на заплатите (в съответствие с по-малкия недостиг на работна ръка в страната), така и на повишението на реалната производителност на труда. Всички икономически сектори допринесоха за забавянето на растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция, като най-висок растеж продължи да се наблюдава в подсектора на промишлеността (18.1%).

Разходи на фирмите за инвестиции

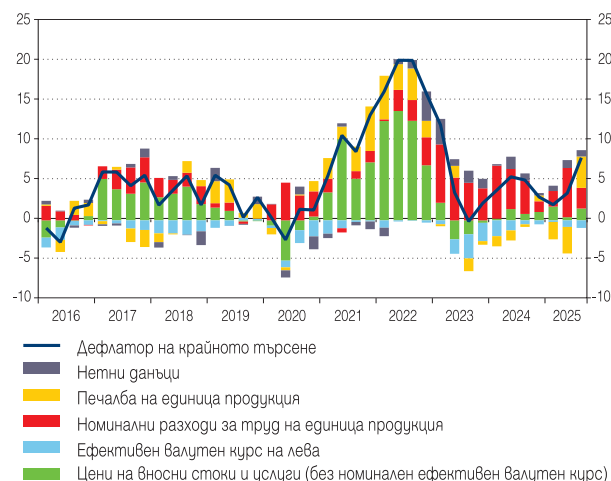
По оценки на БНБ⁴³ през третото тримесечие на 2025 г. разходите за инвестиции се повишиха на годишна база както в частния

⁴² Разходите за труд на единица продукция са изчислени след премахване на условната рента от брутната добавена стойност.

⁴³ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на Консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

Дефлатор на крайното търсене

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

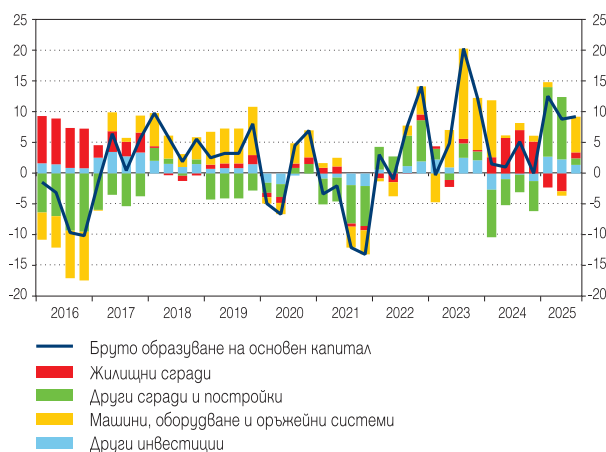
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

сектор, така и в публичния сектор. Нарастване на инвестициите се наблюдаваше при всички видове активи, като най-голям положителен принос имаха инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“.

Източници на финансиране на фирмите

Според сезонно неизгладени данни общо за икономиката номиналният брутен опериращ излишък, даващ индикация за свободния ресурс на фирмите, с който те биха могли да финансират вътрешно дейността си, се повиши с 20.3% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. Растеж на печалбите на фирмите се наблюдаваше във всички сектори, като с най-голям положителен принос бяха сектор „услуги“ (11.9 процентни пункта) и „промишленост“ (5.6 процентни пункта).

Ценова политика на фирмите

През третото тримесечие на 2025 г. годишният растеж на продажните цени на фирмите в промишлеността⁴⁴ възлезе на 8.4% и се ускори до 10.9% през периода октомври – ноември 2025 г. Нарастване на индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦП) се наблюдаваше както на вътрешния, така и на международния пазар. На вътрешния пазар нарастването на ИЦП на годишна база беше всеобхватно, като най-голямо повишение беше отчетено при производството и разпределението на електроенергия и при енергийните продукти.

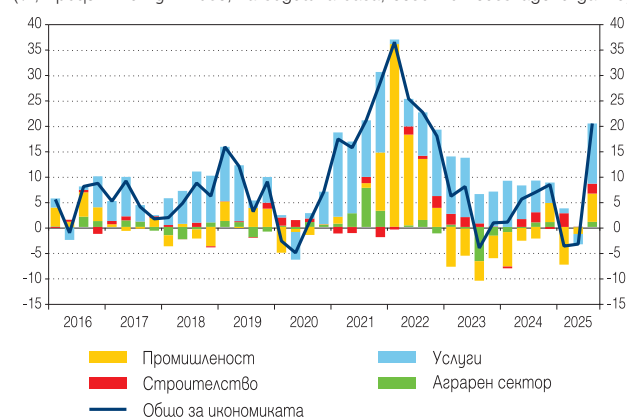
Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през третото тримесечие на 2025 г. се повишиха с 5.8% на годишна база. Растеж на цените се наблюдаваше във всички сектори, като най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при операциите с недвижими имоти (11.6%) и административните и спомагателни дейности (9.8%).

В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, растежът на продажните цени през периода юли – ноември 2025 г. се ускори спрямо първата половина на годината (до 2.4% на годишна база). Най-голямо пови-

⁴⁴ Измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността.

Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори

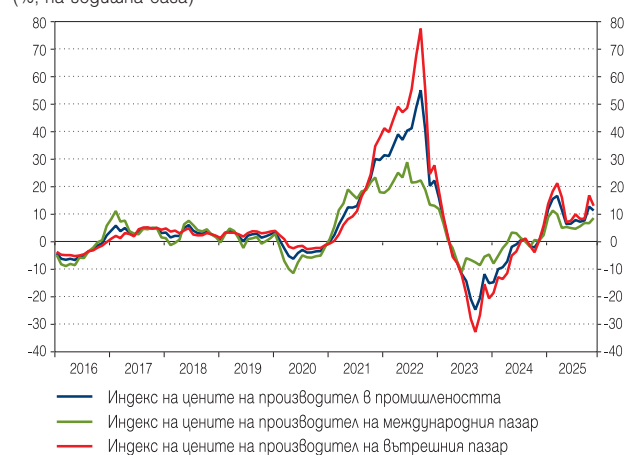
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

шение на цените в сектора на търговията се наблюдаваше при хранителните стоки.

Конюнктурни индикатори

Данните за бизнес климата и краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията, услугите и строителната продукция през третото и четвъртото тримесечие на 2025 г. дават разнопосочни сигнали за състоянието на фирмите в отделните сектори на икономическа дейност.⁴⁵

През третото тримесечие на 2025 г. общият показател на бизнес климата⁴⁶ отчете известно влошаване на нагласите на мениджърите, обусловено от мненията на тези в сектора на търговията на дребно. Тази тенденция се запази и през четвъртото тримесечие, като влошаване на нагласите се наблюдаваше в промишлеността, строителството и услугите. Влошаването на нагласите на мениджърите в края на годината отразява по-песимистичните им оценки за текущата икономическа ситуация. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата най-сериозната пречка за дейността на фирмите продължава да е несигурната икономическа среда. Увеличава се и дялът на предприятията, които определят недостига на материали/оборудване като фактор, затрудняващ дейността им. При нагласите на мениджърите за наемането на персонал през следващите три месеца се запази негативната тенденция, наблюдавана от началото на годината, като през четвъртото тримесечие на 2025 г. по-песимистични очаквания се наблюдаваха в секторите на строителството и услугите.

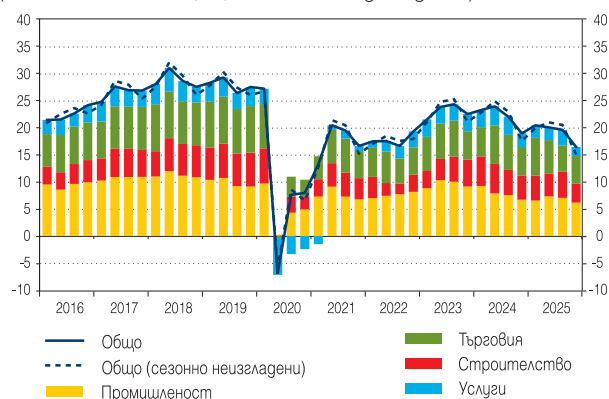
Индексът на промишленото производство продължи да се понижава на годишна база през периода юли – ноември 2025 г., което се дължеше предимно на енергийните продукти и производството и разпределението на електроенергия. Същевременно, понижението в номиналните обороти в промишлеността беше ограничено от нарастване на цените. Индексът на строителната продукция се повиши на годишна база през периода юли – октомври, но тази тенденция беше

⁴⁵ За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

⁴⁶ Според сезонно изгладени от БНБ данни.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

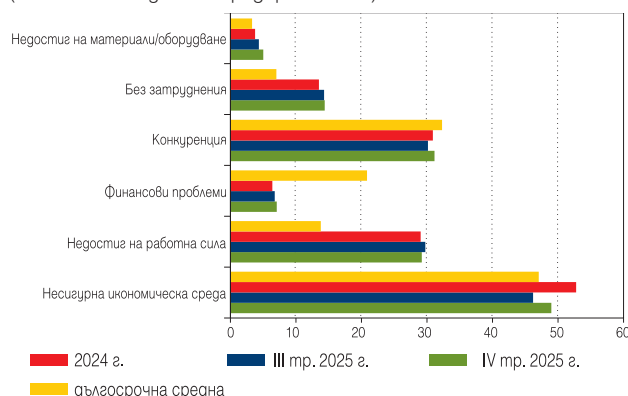


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

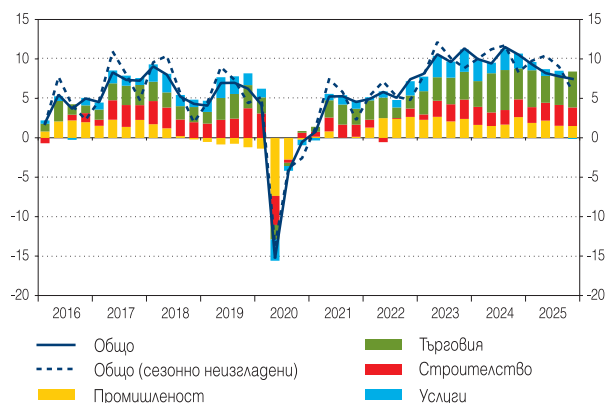


Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“.

Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

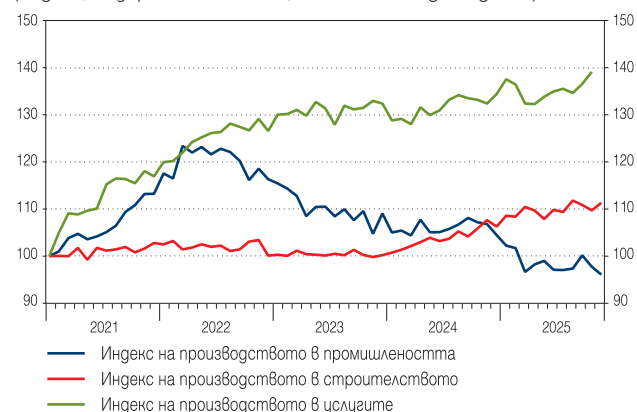
преустановена през ноември 2025 г. главно поради по-ниската активност, свързана със специализирани строителни дейности⁴⁷. Според провежданите от НСИ анкети за бизнес климата през четвъртото тримесечие на 2025 г. очакванията на фирмите в строителството за бъдещото им бизнес състояние се влошават. Индексът на производството в услугите (без търговия) се повиши на годишна база през третото тримесечие на 2025 г., като този растеж се ускори през октомври. Най-голямо нарастване на активността през октомври се наблюдаваше в подсекторите „професионални дейности и научни изследвания“ и „създаване и разпространение на информация“.

Номиналните обороти в търговията на дребно се повишиха на годишна база през третото тримесечие на 2025 г., като се наблюдаваше увеличение на реалните обеми на всички компоненти с изключение на хранителните стоки. През четвъртото тримесечие на 2025 г. започна да се наблюдава забавяне на растежа на номиналните обороти в търговията, което се дължеше предимно на реалните обеми и в значително по-малка степен на ценовия компонент.

⁴⁷ Имат се предвид дейности, свързани с изграждането на части от сгради и съоръжения на гражданското строителство или подготовката за тях.

Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите

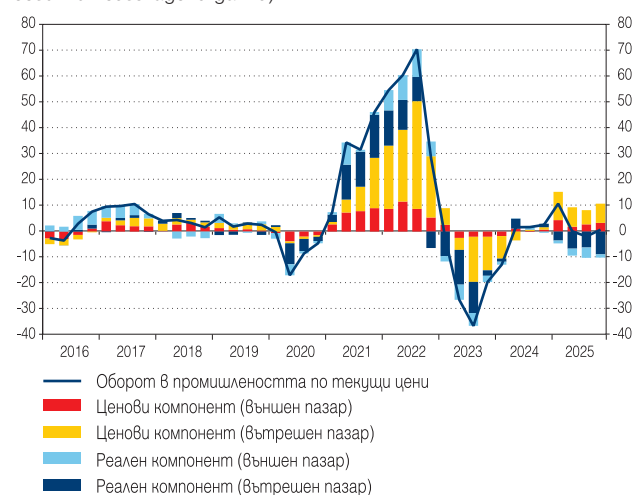
(индекс, януари 2021 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)

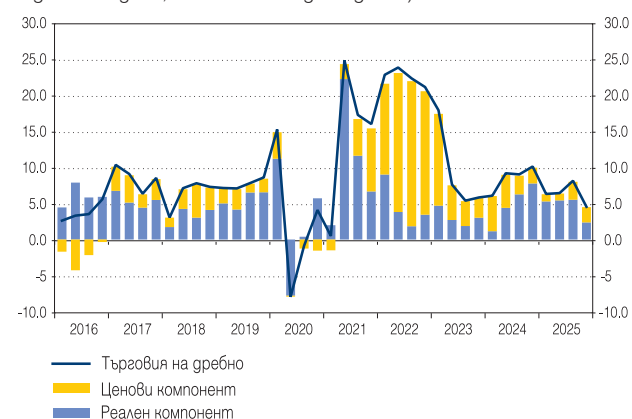


Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. са налични до ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

(%, процентни пунктове; спрямо същото тримесечие на предходната година; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. са налични до ноември.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

4.4. Поведение на домакинствата

Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ, през третото тримесечие на 2025 г. номиналният растеж на приходите⁴⁸ на домакинствата продължи да се забавя на годишна база както поради по-слабото нарастване на общия доход на домакинствата, така и заради намалението на приходите от изтеглени спестявания и от получени заеми и кредити.

През третото тримесечие на 2025 г. растежът на общия доход на домакинствата се забави до 9.8% на годишна база (спрямо 12.6% през второто тримесечие на 2025 г.), което се дължеше най-вече на намаляването на приходите от продажби, следвани от доходите от пенсии и от самостоятелна заетост. В същото време растежът на доходите от работна заплата остана близо до отчетения през предходното тримесечие, възлизайки на 16.8% на годишна база (16.7% през второто тримесечие). Запазването на високия растеж на доходите от работна заплата беше в съответствие с динамиката на средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ, но се различаваше от данните от националните сметки на НСИ за работната заплата на един нает⁴⁹, които отчетоха забавяне на растежа. Въпреки разликите, които произтичат от разнообразните дефиниции и използвани източници⁵⁰, и трите статистики отчитат нарастване на доходите от труд в реално изражение, от което се предполага, че те продължават да подкрепят потреблението на домакинствата през третото тримесечие на 2025 г., макар и в различна степен според отделните методологии.

В реално изражение⁵¹ растежът на общия доход на домакинствата се забави до 6.0% на

⁴⁸ Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи и устойчивостените натурални приходи (паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура), групирани в категорията „общ доход“, както и изтеглените спестявания и заеми.

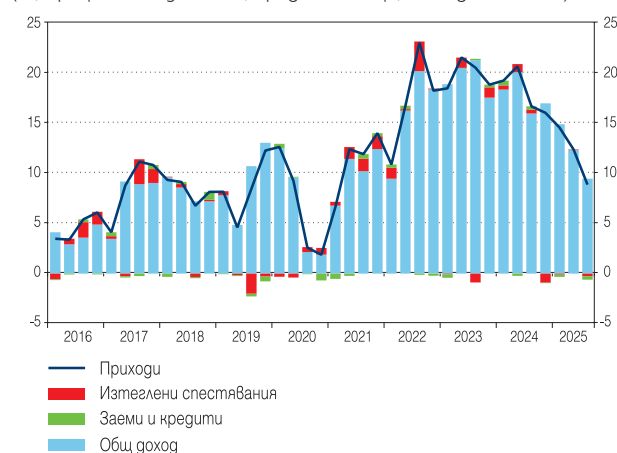
⁴⁹ Работната заплата на един нает е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

⁵⁰ За повече информация относно разликите в отделните статистики, виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

⁵¹ За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

Принос за изменението на приходите на домакинствата

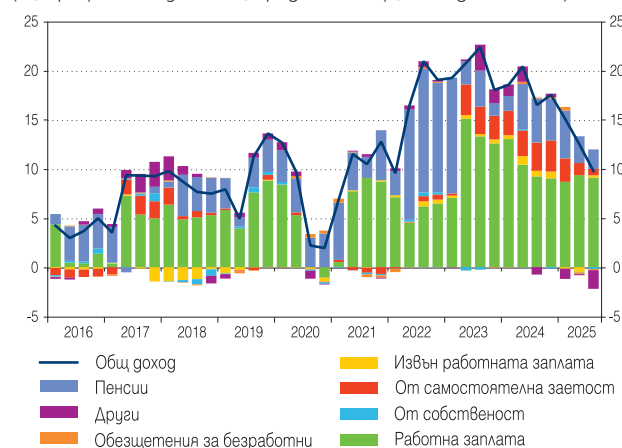
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата

(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

Разполагаме доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база)



Забелжка: Реалният разполагаме доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база през третото тримесечие на 2025 г. спрямо 9.4% през второто тримесечие, което отразяваше по-силното нарастване на потребителските цени. В резултат растежът на реалния разполагаем доход⁵² на домакинствата възлезе на 4.8% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (8.7% през второто тримесечие на 2025 г.).

Разходи на домакинствата

Общите разходи⁵³ на домакинствата се повишиха в номинално изражение с 6.0% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (при 11.7% през второто тримесечие), като отчетеното забавяне отразяваше по-слабото нарастване на потребителските разходи. Същевременно разходите за данъци и социални осигуровки продължиха да нарастват по-силно от потребителските разходи и техният дял в общите разходи на домакинствата за поредно тримесечие се увеличи.

Растежът на потребителските разходи се забави до 4.7% на годишна база в номинално изражение през третото тримесечие на 2025 г. (11.9% през второто тримесечие на 2025 г.), като всички видове разходи допринесоха за отчетеното забавяне.

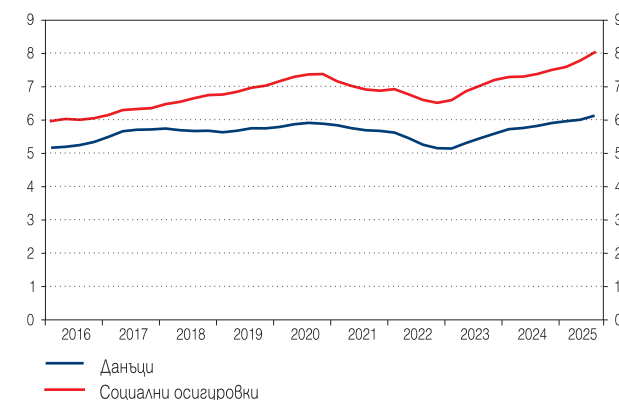
В реално изражение⁵⁴ растежът на потребителските разходи възлезе на 1.0% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (при 8.7% през второто тримесечие), като основен принос за по-слабото нарастване имаха разходите за свободно време, културен отдих и образование, следвани от разходите за храна и безалкохолни напитки. Същевременно по данни от националните сметки на НСИ бе отчетено силно повишение на частното потребление от 9.3% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. (7.0% през второто тримесечие). По-слабото

⁵² Реалният разполагаем доход на домакинствата е изчислен на базата на данните от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ и представлява общият номинален доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

⁵³ Общите разходи включват потребителските разходи, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

⁵⁴ Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

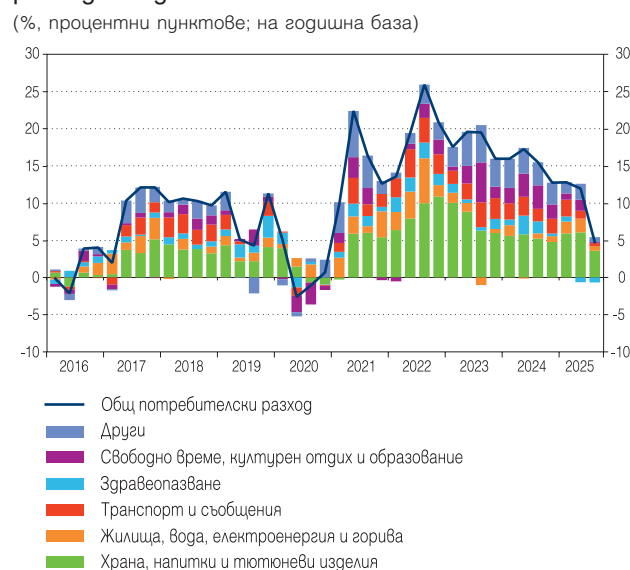
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата (% , средно на лице – лв.)



Забележка: С цел изглаждане на данните и показване на тенденциите на развитие е използвана плъзгаща се средна за последните четири тримесечия.

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата (% , процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, изчисления на БНБ.

нарастване на потреблението по данни от Наблюдението на домакинските бюджети може да се възприеме като представително за по-нискодоходните групи от населението, при които се предполага, че доходите от пенсии имат голямо значение за динамиката на потребителските разходи. От друга страна, данните от националните сметки на НСИ за частното потребление имат по-широк обхват и обхващат по-добре групите от населението с по-високи доходи. Един от факторите, които водят до подценяването на извършените от по-заможните групи от населението разходи в наблюдението и определя неговия по-ограничен обхват, включва принципа за доброволното участие.

Спестявания на домакинствата

През третото тримесечие на 2025 г. склонността на домакинствата да спестяват⁵⁵ част от получения си доход⁵⁶ се повиши спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, което вероятно се дължи на депозирването на средства с цел автоматично превалутуване преди присъединяването на България към еврозоната. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система слабо се понижи поради запазващия се висок растеж на кредитите за домакинствата, с което продължи да подкрепя тяхното потребление.

4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

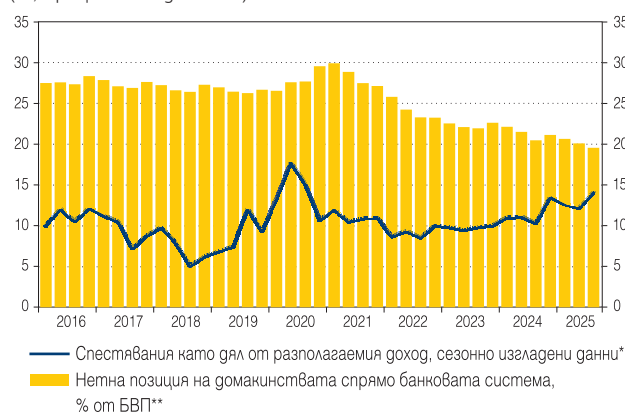
През третото тримесечие на 2025 г. фискалната политика продължи да оказва положително влияние за нарастването на икономическата активност в страната. Според оценки на БНБ годишният растеж на инвестициите на правителството отбелязва ускорение през това тримесечие, докато забавянето на растежа на правителственото потребление и на разходите за социални плащания допринесоха за забавяне на растежа на

⁵⁵ Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като отношение между спестяванията и брутният доход през тримесечието.

⁵⁶ Доходът представлява брутният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

Склонност на домакинствата към спестяване

(%, процентни пунктове)



Забележки: Спестяванията като дял от располагаемия доход представляват разликата между общия доход и общия разход на домакинствата като дял от общия доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства. Нетната позиция на домакинствата спрямо банковата система представлява разликата между депозитите и кредитите на домакинствата.

* По данни на НСИ. Данните са сезонно изгладени от БНБ.

** По данни на БНБ и НСИ. При изчисляване на съотношението към БВП са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия.

Източници: НСИ - Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

реалния БВП на годишна база спрямо второто тримесечие на 2025 г.⁵⁷

Капиталовите разходи по Консолидираната фискална програма (КФП) отчетоха растеж от 59.8% на годишна база през третото тримесечие на годината, който се определяше главно от капиталовите разходи, финансирани със средства от ЕС, и в по-ниска степен от тези, финансирани с национални средства. Годишният растеж на капиталовите разходи през този период се ускори спрямо предходното тримесечие, от което се предполага по-силно влияние на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през третото тримесечие на 2025 г. За същия период растежът на правителственото потребление се забави до 5.1% в реално изражение на годишна база (14.7% през второто тримесечие на 2025 г.)⁵⁸. Според данните за изпълнението на КФП за периода юли – септември 2025 г. за забавянето на растежа на правителственото потребление са оказали влияние разходите за персонал, здравеопазване и текуща издръжка.⁵⁹ През периода растежът на социалните разходи по КФП също се забави на годишна база спрямо предходното тримесечие в резултат главно на по-ниския процент, с който бяха осъвременени пенсиите от 1 юли 2025 г. (8.6% спрямо 11.0% от 1 юли 2024 г.).

Към края на ноември 2025 г. общите бюджетни разходи по КФП отбелязаха растеж от 18.4% на годишна база, като най-голям положителен принос за растежа имаха социалните разходи в резултат главно на осъвременяването на пенсиите по така нареченото „швейцарско правило“, извършено през

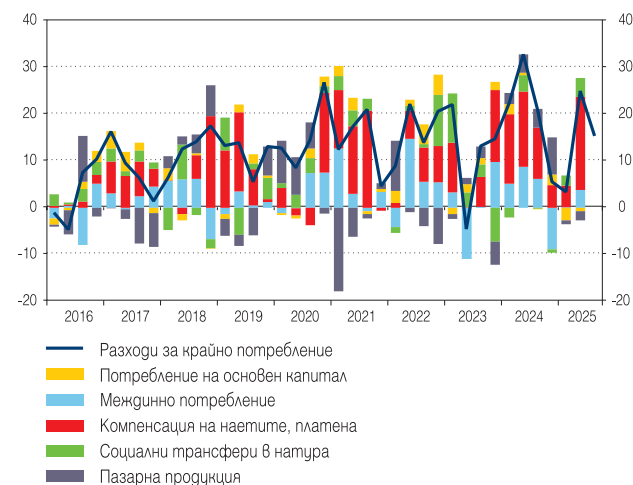
⁵⁷ Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до второто тримесечие на 2025 г. включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ за третото тримесечие на 2025 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на Консолидираната фискална програма. Данните за изпълнението на КФП също така дават индикация относно динамиката на социалните трансфери към домакинствата.

⁵⁸ Въз основа на сезонно неизгладените данни на НСИ.

⁵⁹ Според данните за изпълнението на КФП разходите за персонал отбелязват растеж от 23.4% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г., което предполага значително по-силно нарастване на дефлатора на правителственото потребление от отчетения за това тримесечие (9.7% на годишна база).

Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)

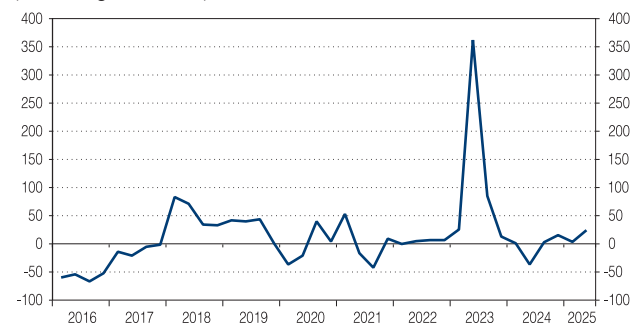


Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до второто тримесечие на 2025 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за третото тримесечие на 2025 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)

(%; на годишна база)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до второто тримесечие на 2025 г. включително.

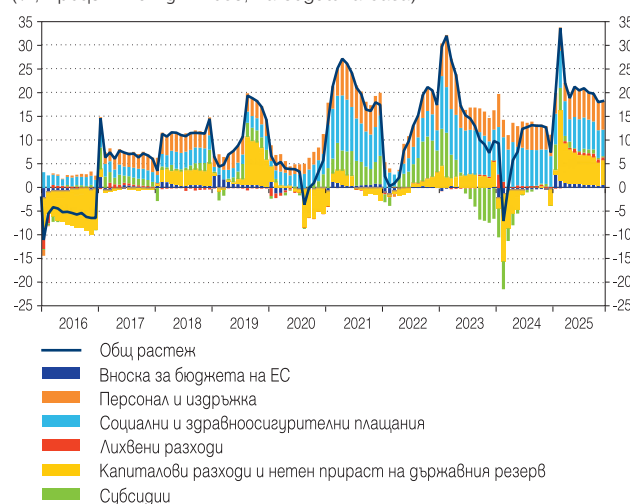
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

2024 г. и 2025 г. Висок положителен принос за годишния растеж на общите бюджетни разходи имаха също така капиталовите разходи и разходите за персонал. Разходите за персонал отбелязаха нарастване с 20.0% на годишна база към края на ноември, за което допринесоха заложените в Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г. увеличения на разходите за персонал в секторите „отбрана и сигурност“, в средното образование, както и увеличението на заплатите на останалите заети в публичния сектор. В сравнение с края на третото тримесечие на 2025 г. растежът на общите бюджетни разходи се забави към ноември, главно в резултат на по-ниския растеж на капиталовите разходи и на разходите за субсидии. Растежът на разходите за субсидии се забави до 3.4% (при 11.7% към септември) поради по-ниското ниво на изплатени субсидии по държавния бюджет през периода.

Доставката на основната част от бойните изтребители за българската армия, предплатени през 2019 г., през четвъртото тримесечие на 2025 г. ще бъде отчетена като нарастване на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“, но ще има неутрален ефект върху растежа на реалния БВП през тримесечието поради отчитането на същия размер на това оборудване и във вноса на стоки в страната. В допълнение, отчетеното към края на ноември 2025 г. забавяне на годишна база на разходите за здравеопазване и за персонал дава основание да се предполага, че положителното влияние на правителственото потребление за растежа на икономическата активност в страната ще продължи да се свива и през четвъртото тримесечие на годината.

Общите бюджетни приходи по КФП наразнаха с 15.6% на годишна база към края на ноември 2025 г., като растежът им продължи да се определя от повишаването на данъчните приходи. За растежа на данъчните приходи, който възлезе на 15.0% към ноември, най-голям принос имаха приходите от данъка върху добавената стойност (ДДС) и приходите от социалните и здравноосигурителните вноски. Годишният растеж на приходите от ДДС към ноември (15.4%) се определяше

Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

изцяло от приходите от ДДС от сделки в страната и вътреобщностни придобивания (нето). В сравнение с края на третото тримесечие на 2025 г. темпът на растеж на общите бюджетни приходи се ускори в резултат главно на полученото второ плащане по Националния план за възстановяване и устойчивост, което се отчита като приходи от помощи.

Към края на ноември 2025 г. бе отчетен дефицит по КФП в размер на 6182 млн. лв. (2.8% от БВП⁶⁰).

⁶⁰ При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

5. Ценови процеси

5.1. Потребителски цени

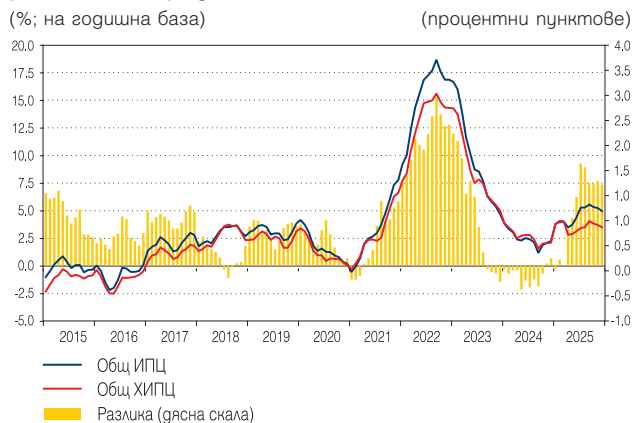
През третото тримесечие на 2025 г. се наблюдаваше възходяща динамика по веригата на предлагане⁶¹, но този ценови натиск се отрази в ограничена степен върху отчетения растеж на ХИПЦ. В същото време отклонението между динамиката на ХИПЦ и индекса на потребителските цени (ИПЦ) се запази, като от началото на второто тримесечие на 2025 г. инфлацията, измерена чрез ИПЦ, нараства в по-голяма степен на годишна база и към декември 2025 г. възлезе на 5.0%. Разликата между двата измерителя на инфлацията в страната в края на годината възлезе на 1.5 процентни пункта, което се обуславя главно от по-високия принос на храните, електроенергията и услугите по настаняване в изчисляването на ИПЦ⁶².

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 3.5% в края на 2025 г. (при 2.1% в края на 2024 г.), като основен принос имаше растежът на потребителските цени в групата на услугите и на храните. Съществен еднократен фактор за ускоряването на инфлацията в групите на услугите и на храните беше възстановяването на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на хляб и брашно и за ресторантьорски и кетъринг услуги, което влезе в сила в началото на 2025 г. Други еднократни фактори, като повишаването на акцизните ставки върху тютюневите изделия през януари 2025 г. и май 2025 г., както и повишаването на цената на електроенергията през януари 2025 г. и юли 2025 г., имаха положителен принос за инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия.

⁶¹ За повече информация виж раздел 4.3 „Поведение на фирмите“ в глава 4 „Икономическа активност“.

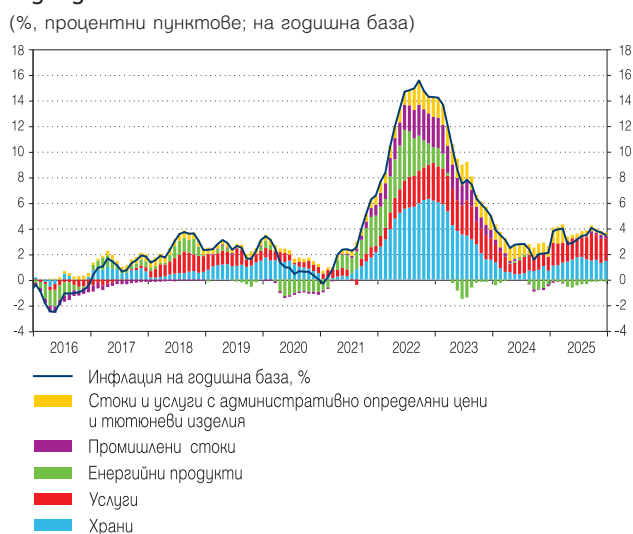
⁶² За повече информация относно методологическите разлики между ИПЦ и ХИПЦ виж акцент „Сравняване на инфлацията според ИПЦ и ХИПЦ“ в „Макроикономическа прогноза“, септември 2021 г.

Годишен темп на изменение на ценовото равнище според ИПЦ и ХИПЦ



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея



Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Вътрешната макроикономическа среда продължи да има силно проинфлационно влияние посредством високите темпове на нарастване на разходите за труд на единица продукция, които повишиха производствените разходи на фирмите, докато силното частно потребление създаде предпоставка това да бъде пренесено към крайните потребителски цени. Фискалната политика продължи да подкрепя растежа на разполагаемия доход на домакинствата и частното потребление чрез нарастването на социалните плащания, механичното повишаване на минималната работна заплата и възнагражденията на наетите в публичния сектор през последните години. Същевременно поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на ДЦК, допринася за поддържането на висока ликвидност в банковата система и съответно за ограничената трансмисия на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в сектора на домакинствата в България. В резултат обемите при новоотпуснатите потребителски кредити продължиха да се повишават и да подкрепят нарастващото потребление на домакинствата.

Цени на енергийни продукти

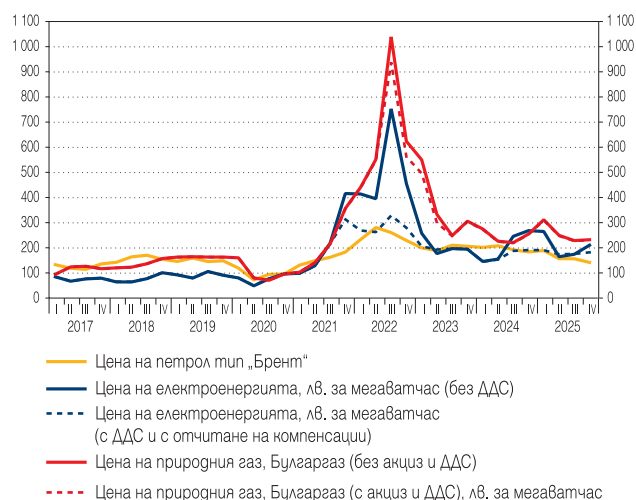
Дефлацията при енергийните продукти се забави до -2.8% през декември 2025 г. (спрямо спад от 5.6% през декември 2024 г.). Спадът на цените се дължеше изцяло на подгрупата на транспортните горива, които продължиха да поевтиняват, макар и с по-слаб темп от този на суровия петрол на международните пазари.

Цени на храни

Годишният темп на нарастване на цените на храните възлезе на 6.1% през декември 2025 г. (спрямо 2.7% през декември 2024 г.), като групата продължи да има съществен положителен принос за общата инфлация. Основен принос за повишаването на цените на храните имаше групата на преработените храни и в по-малка степен тази на непреработените храни.

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)

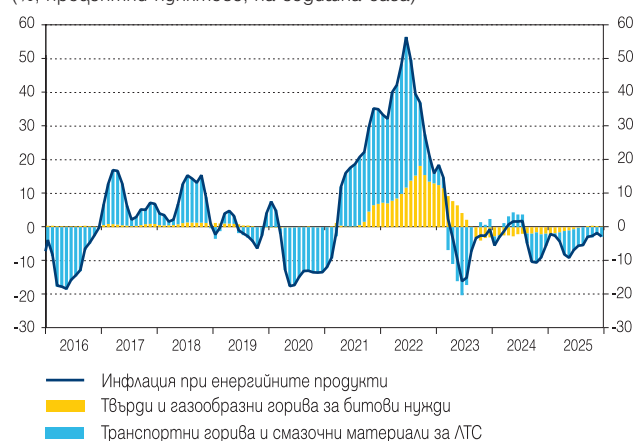


Забележки: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „Ден напред“ на Българската независима енергийна борса (БНЕБ). Цената на природния газ, продаван от „Булгаргаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопроводните мрежи.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)

(%; процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95

(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

При непреработените храни инфлацията на годишна база възлезе на 4.4% през декември 2025 г. (спрямо 2.8% в края на 2024 г.), като основен фактор за ускоряването на инфлацията в групата продължи да бъде повишаването на цените на плодовете. Възходящата динамика на цените на плодовете през 2025 г. може да се обясни с по-високите цени на едро на тържищата в България⁶³, което най-вероятно се дължи частично на по-ниското производство в сравнение с 2024 г.⁶⁴, както и с по-високите вносни цени на годишна база. Компонентът „месо и месни продукти“ също имаше положителен принос и подпомогна ускоряването на инфлацията при непреработените храни, което може да бъде обяснено с по-високите вносни цени и цените на едро на птиче и говеждо месо в страната⁶⁵.

Годишната инфлация в групата на преработените храни запази тенденцията към ускоряване и възлезе на 6.9% през декември 2025 г. (спрямо 2.7% през декември 2024 г.), като основно влияние за нарастването на цените в групата отново имаха подгрупите „хляб и зърнени храни“, „захар и захарни изделия“ и „кафе, чай и какао“. Тази динамика може да се обясни с възстановената през януари 2025 г. стандартна ДДС ставка за доставка на хляб и брашно, както и повишаването на вносните цени на кафе, чай и какао⁶⁶.

Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, се ускори до 4.0% през декември 2025 г. (в сравнение с 2.1% през декември 2024 г.). Повишаването на цените в тази група се дължеше главно на цените на услугите, които имаха и най-висок принос за растежа на общата инфлация в края на 2025 г.

⁶³ Използвани са данни със седмична честота от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) към декември 2025 г.

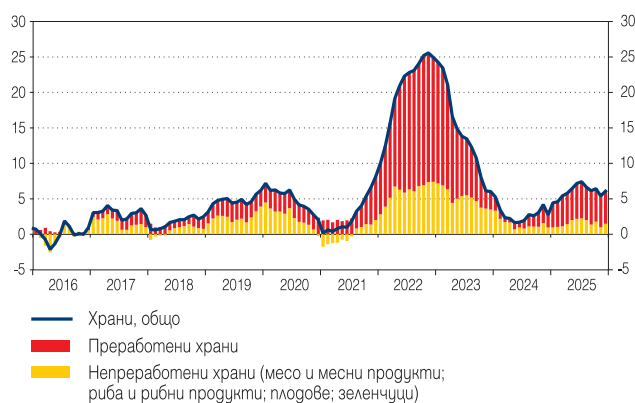
⁶⁴ Използвани са данни към януари 2026 г. на Министерството на земеделието за производство на основни плодове и зеленчуци в България.

⁶⁵ Използвани са данни към януари 2026 г. на Министерството на земеделието за цените на едро и дребно на месо в България.

⁶⁶ Използвани са данни към септември 2025 г. на Евростат за цените на внос от статистиката за международната търговия със стоки.

Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни

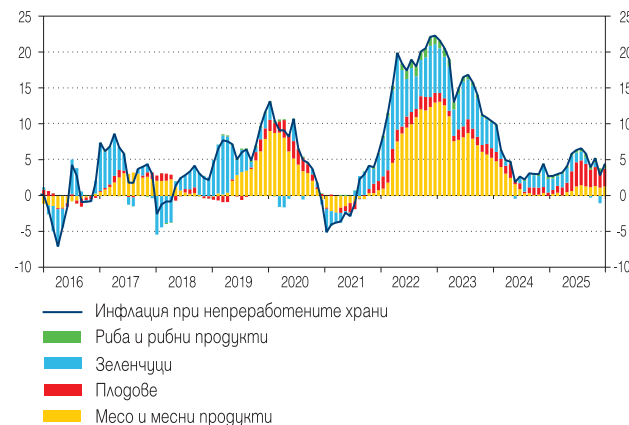
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

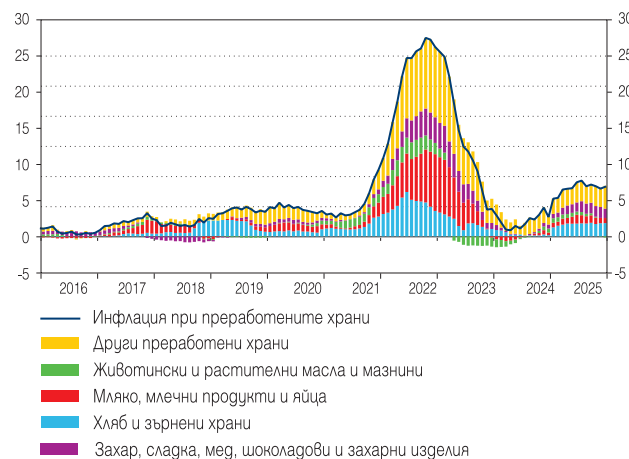
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

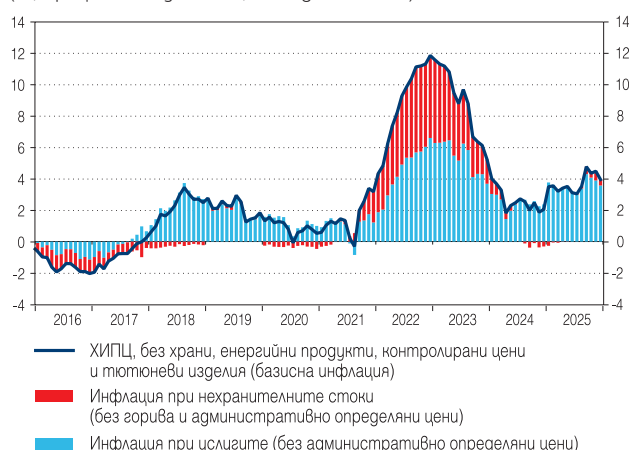
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



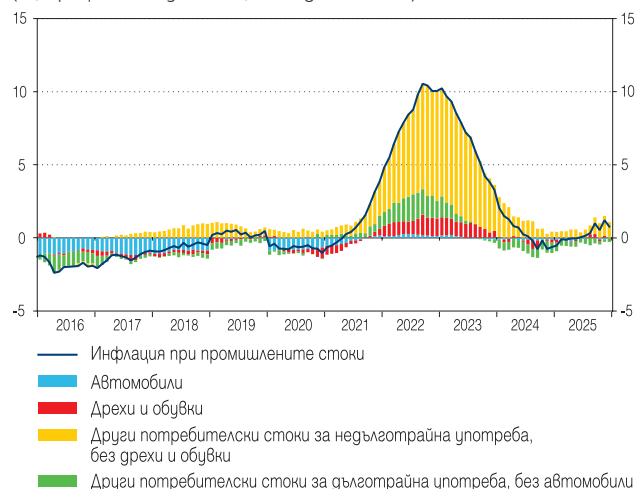
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

При промишлените стоки започна да се наблюдава повишаване на цените, като темпът на растеж за декември 2025 г. възлезе на 0.8% (спрямо спад от -0.7% в края на 2024 г.). Основен принос за промяната в динамиката на цените на промишлените стоки имаше групата на потребителските стоки за недълготрайна употреба, като най-положително влияние оказаха подгрупите „резервни части и принадлежности за лични транспортни средства“ и „стъклария, домакински съдове и принадлежности“. Същевременно в групата на потребителските стоки за дълготрайна употреба отново бе отчетен спад на цените, като за тази тенденция допринесоха предимно подгрупите „персонални компютри“ и „техника за възпроизвеждане на звук и образ“.

В групата на услугите годишната инфлация се ускори до 7.1% през декември 2025 г. (в сравнение с 4.6% в края на 2024 г.), за което най-висок положителен принос имаша подгрупите „услуги за обществено хранене“ и „комплексни услуги за почивка и туристически пътувания“. Определящи фактори за тази динамика на цените на услугите бяха силното частно потребление, както и възстановяването на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на ресторантърски и кетъринг услуги от началото на годината.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)

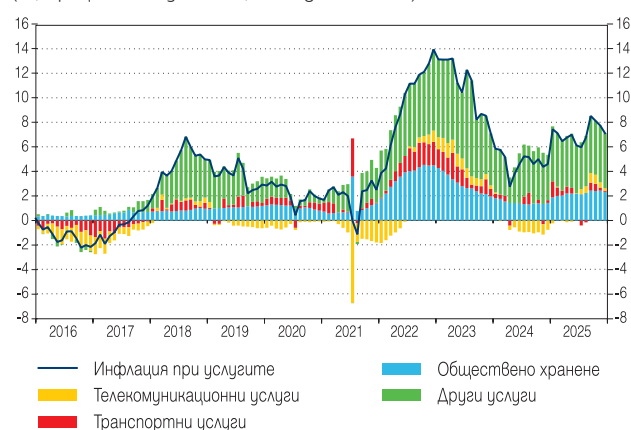
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

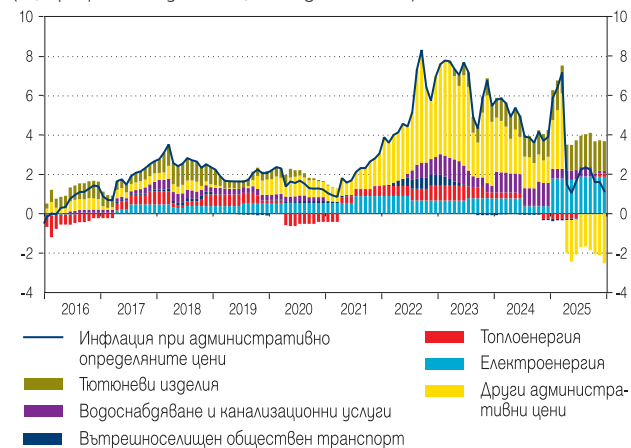
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Цени на стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия

Годишната инфлация в групата на стоки и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия възлезе на 1.1% през декември 2025 г. (при 3.9% в края на 2024 г.). Положителен принос за растежа на цените в групата имаха компонентите „електроенергия“⁶⁷ и „тютюневи изделия“⁶⁸. Други подгрупи, които повлияха за повишението на административно определяните цени, бяха „лекарствени продукти“⁶⁹ и „събиране и изхвърляне на битови отпадъци“. Същевременно подкомпонентът „болнични услуги“ продължи да има силен отрицателен принос за инфлацията в групата след намаляването на таксите за болничен престой през април 2025 г.⁷⁰

Индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги, при които има увеличение на цените на годишна база, се повиши до 77.9% през декември 2025 г. (спрямо 72.1% през декември 2024 г.). По отношение на темпа, с който се повишават цените, относителният дял на подкомпонентите с растеж на цените над 5% на годишна база, се повиши до 43.0% (в сравнение с 34.9% в края на 2024 г.).

Очаквания за инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през декември 2025 г. делът на мениджърите в секторите на услугите и на

⁶⁷ Средното увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 8.42% влезе в сила с [решение на КЕВР](#) от 1 януари 2025 г. Цената беше допълнително повишена средно с 2.58% от 1 юли 2025 г. с [решение на КЕВР](#).

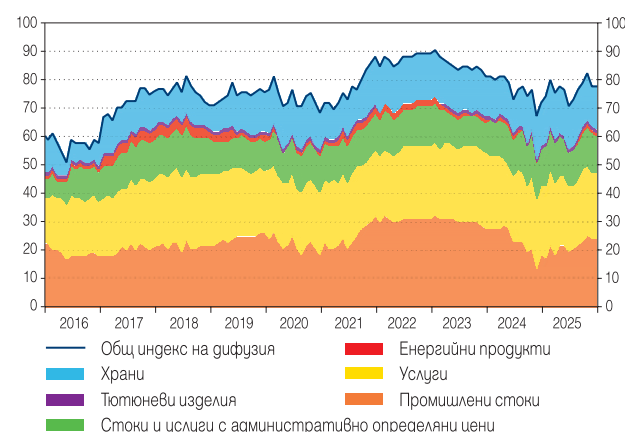
⁶⁸ Поскърпването на тютюневите изделия беше резултат на повишението на акцизните ставки на тези продукти, считано от 1 януари 2025 г., в съответствие с акцизния календар, който беше приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в бр. 100 на „Държавен вестник“ от 16 декември 2022 г.

⁶⁹ Най-голямо поскърпване беше отчетено при лекарствата, включени в т.нар. „позитивен лекарствен списък“. Това са лекарства, чиито цени се определят административно от Националния съвет по цени и реимбурсиране на лекарствени продукти на база най-ниска цена на производител в Европейския съюз и процент надценка.

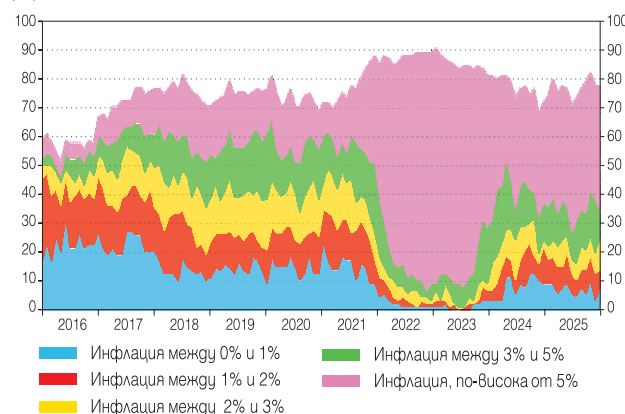
⁷⁰ С Постановление № 28 от 16 април 2025 г. за изпълнението на държавния бюджет на Република България за 2025 г., обнародвано в бр. 33 на „Държавен вестник“ от 17 април 2025 г., таксата за болничен престой бе понижена от 5.80 лв. на 1 лв.

Индекс на дифузия

а) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по основни групи стоки и услуги (%)



б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по големина на увеличението (%)

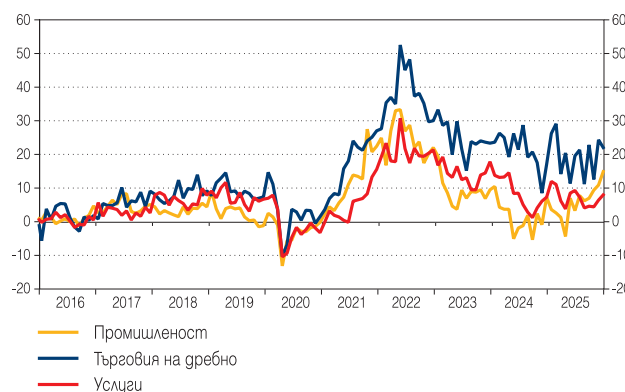


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид тежестта на съответните подиндекси в потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на гребно и услугите през следващите 3 месеца

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

промишлеността, които очакват повишения на продажните цени през следващите три месеца, нараства спрямо предходния месец, както и спрямо декември 2024 г. Това може да бъде индикация за ускоряване на инфлацията при базисните компоненти на потребителската кошница в краткосрочен период и съответства на наблюдавания в икономиката засилен ценови натиск по веригата на предлагане.

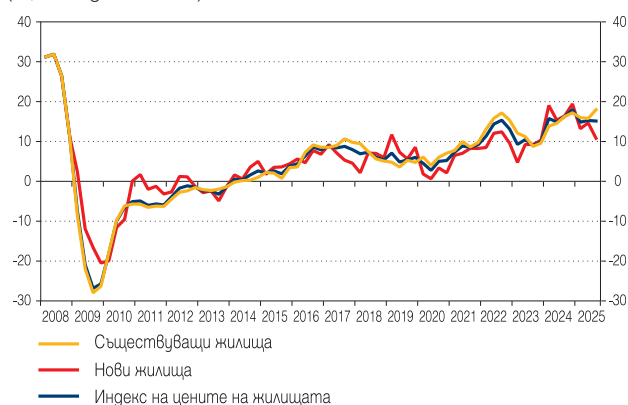
С оглед на текущите тенденции, на техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, на прогнозираната динамика на пазара на труда и икономическата активност в страната, очакваме инфлацията да се забави слабо през първата половина на 2026 г. Основен фактор за това е очакваното отслабване на инфлацията при храните и при някои от услугите, вследствие на проявата на базов ефект от възстановяването на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на хляб и брашно и за ресторантьорски и кетъринг услуги през януари 2025 г. Същевременно фактори, които се очаква да продължат да имат значително проинфлационно влияние, са прогнозираното нарастване на разходите за труд на единица продукция и на частно потребление.

5.2. Цени на жилищата

Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) възлезе на 15.4% през третото тримесечие на 2025 г. (спрямо 15.5% през предходното тримесечие). Нарастването на цените отразяваше най-вече поскъпването на съществуващите жилища (с 18.2%), докато при новопостроените жилища се наблюдаваше забавяне на растежа на цените спрямо първата половина на годината до 11% на годишна база. Повишението на цените на жилищата беше широкообхватно по областни градове, като най-голямо ускорение на темпа на растеж се наблюдаваше във Варна (19.0% на годишна база). Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и да допринасят за повишаване на цените им, бяха нарастването на доходите от труд, запазващата се силна кредитна активност в среда на исторически ниски нива

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%; на годишна база)



Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

Източник: НСИ.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.		
					I	II	III
Ценова динамика							
Индекс на цените на жилищата – общо	8.7	13.8	9.9	16.5	15.1	15.5	15.4
Нови жилища	7.7	10.8	8.6	17.8	13.4	14.9	11.0
Съществуващи жилища	9.2	15.6	10.6	15.7	16.2	16.0	18.2
Инфлация (ХИПЦ)	2.8	13.0	8.6	2.6	3.9	2.9	3.7
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	1.7	6.3	8.4	5.6	7.3	8.6	10.5
Кредитиране							
Нови кредити за покупка на жилище	24.0	33.5	15.7	30.7	29.5	27.0	25.9
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Салда по жилищни кредити	14.0	18.1	19.5	27.0	26.4	26.8	27.6
Строителство и инвестиции							
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	25.1	20.6	-4.9	-14.2	8.2	9.5	32.3
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-10.8	5.3	3.8	11.0	10.6	6.1	5.4
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	1.8	0.1	2.7	-0.7	4.3	3.4	6.0
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	0.6	-1.4	0.3	35.1	-10.6	-13.6	4.5
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	11.4	54.8	16.3	4.0	7.2	12.0	13.0

Забележки: Посочените размери на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

При изчисляването на годишния растеж на новите кредити за покупка на жилище са използвани данни с натрупване за последните 12 месеца.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

на годишния процент на разходите по нови жилищни кредити, както и по-ограничените възможности за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в условия на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Други проинфлационни фактори бяха запазването на благоприятни в исторически план нагласи на домакинствата⁷¹ за придобиване на ново жилище, както и отчетеният растеж на годишна база на разходите за строителство⁷² на нови сгради през първото тримесечие на 2025 г. (с 13.0% спрямо растеж от 12.0% през предходното тримесечие). През третото тримесечие на 2025 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 48.9%) дългосроч-

⁷¹ Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

⁷² Използвани са данни на Евростат.

ната си (историческа) средна стойност⁷³. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище продължават да се определят от мотиви, различни от извличането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо повишаване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условията на отрицателни лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁷⁴, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 13.8%⁷⁵). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава степента на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

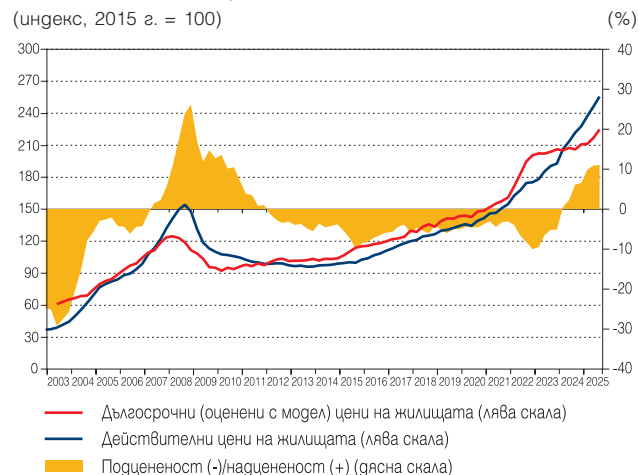
⁷³ Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до третото тримесечие на 2025 г.

⁷⁴ Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“ в *Икономически преглед*, бр.1/2017 г.

⁷⁵ Поради преоценяването на модела след включването на ревизираните историческите данни за преките чуждестранни инвестиции и БВП на страната, текущите оценки с модела предполагат по-висока дългосрочна, равновесна цена на жилищата в България и, съответно, по-слабо положително отклонение на текущите цени от равновесното им ниво в сравнение с публикуваните оценки в предходния брой на „Икономически преглед“.

Действителни и равновесни цени на жилищата

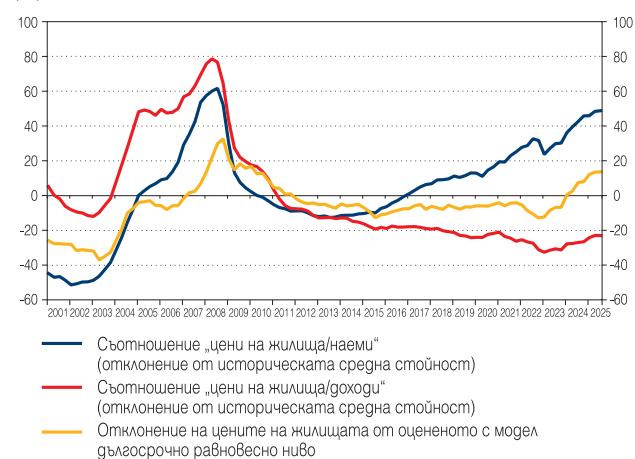
(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Показатели за подцененост/надцененост на жилищата

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ISSN 2367-4954 (онлайн)

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ