



БЪЛГАРСКА  
НАРОДНА БАНКА  
ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически преглед

БРОЙ 1  
**2026**







БЪЛГАРСКА  
НАРОДНА БАНКА  
ЕВРОСИСТЕМА

# Икономически преглед 1/2026

Изданието 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 в България. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие. Изданието съдържа и прогноза за основни макроикономически показатели за България. Прогнозата се изготвя от дирекция „Икономически изследвания, прогнози и парична политика“ и не е задължително да отразява вижданията на членовете на Управителния съвет на БНБ относно перспективите пред развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в „Икономически преглед“, брой 4 от 2015 г., с. 71–74.

„Икономически преглед“, брой 1 от 2026 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 31 март 2026 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 19 март 2026 г. Представената в документа прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2026–2028 г. е финализирана на 25 март и се основава на допускания за развитието на глобалната конюнктура и цените на суровините на международните пазари към 11 март 2026 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 на БНБ“. Разрешава се възпроизвеждането на части от публикацията при изрично позоваване на източника. 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.

# Съдържание

---

<b>Резюме</b> .....	<b>9</b>
<b>1. Външна среда</b> .....	<b>12</b>
1.1. Конюнктура.....	12
1.2. Влияние върху българската икономика.....	20
<b>2. Външни финансови потоци</b> .....	<b>22</b>
2.1. Платежен баланс и външна търговия.....	22
2.2. Външен дълг.....	26
<b>3. Лихвени проценти, депозити и кредити</b> .....	<b>27</b>
3.1. Лихвени проценти.....	27
3.2. Депозити и кредити.....	29
<b>4. Икономическа активност</b> .....	<b>34</b>
4.1. Текуща конюнктура.....	34
4.2. Пазар на труда.....	38
4.3. Поведение на фирмите.....	41
4.4. Поведение на домакинствата.....	44
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката.....	47
<b>5. Ценови процеси</b> .....	<b>51</b>
5.1. Потребителски цени.....	51
5.2. Цени на жилищата.....	55
<b>6. Макроикономическа прогноза (март, 2026 г.)</b> .....	<b>58</b>
<b>Акцент</b> .....	<b>62</b>
Алтернативни негативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток.....	62
<b>Тематично изследване</b> .....	<b>66</b>
Анализ на първоначалните ефекти върху банковия сектор от промяната на паричния режим в България.....	66

## Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП.....	12
Световна търговия със стоки.....	12
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	13
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“.....	13
Цени на природен газ.....	13
Индекс на цените на метали.....	13
Индекс на цените на храни.....	14
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ.....	14
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ.....	15
Инфлация в САЩ.....	15
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай.....	16
Инфлация в Китай.....	16
Основни лихвени проценти в Китай.....	16
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (на тримесечна база).....	17
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (на годишна база).....	17
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната.....	17
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната.....	18
Инфлация в еврозоната.....	18
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	19
ЮРИБОР.....	20
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти.....	22
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс).....	23
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти.....	23
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти.....	23
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс).....	24
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти.....	24
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти.....	24
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти.....	25
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция.....	25
Международна инвестиционна позиция на България.....	25
Брутен външен дълг.....	26

Лихвен процент по обвърнат депозити на междубанковия паричен пазар в България, ЕОНИА/ <i>€STR</i> и тържувани обеми по всички видове сделки.....	27
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори и 3-месечен ЮРИБОР.....	28
Лихвени проценти по салда по срочни депозити.....	28
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия.....	28
ГПР по новодоговорени кредити за домакинства и имплицитен процент на нелихвените разходи.....	29
Лихвени проценти по новодоговорени кредити и 3-месечен ЮРИБОР.....	29
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори.....	29
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита.....	30
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита.....	30
Новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата (месечни обеми).....	30
Изменения в кредитните стандарти и търсенето на кредити.....	31
а) изменения в кредитните стандарти.....	31
б) изменения в търсенето на кредити.....	31
Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата и принос по сектори.....	32
Годишен растеж на потребителските и жилищните кредити.....	32
Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити.....	32
Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и принос по видове кредити.....	33
Нови кредити за нефинансови предприятия и домакинства (месечни обеми).....	33
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия).....	34
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по години).....	34
Приноси на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение.....	35
Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори (по тримесечия).....	36
Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори (по години).....	36
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство.....	36
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност.....	37
Принос по компоненти за изменението на работната сила.....	38
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица.....	38
Равнище на безработица.....	39

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности.....	39
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори.....	39
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни).....	40
Компенсация на един нает по текущи цени.....	40
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени.....	40
Дефлатор на крайното търсене.....	41
Разходи за труд на единица продукция.....	41
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал.....	41
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и приноси по сектори.....	42
Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността.....	42
Бизнес климат.....	43
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията.....	43
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца.....	43
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите.....	44
Динамика на оборота в промишлеността.....	44
Принос за изменението на приходите на домакинствата.....	44
Принос за изменението на общия доход на домакинствата.....	44
Разполагаем доход на домакинствата.....	45
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата.....	45
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата.....	46
Склонност на домакинствата към спестяване.....	47
Принос по компоненти за растежа на правителственото потребление в реално изражение (по тримесечия).....	47
Принос на основни групи разходи за растежа на общите разходи на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия).....	48
Циклична позиция на икономиката, бюджетно салдо на сектор „държавно управление“ и структурно първично бюджетно салдо.....	49
Приноси към изменението на дълга на сектор „държавно управление“.....	49
Дълг на сектор „държавно управление“.....	50
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея.....	51
Цени на основни енергийни суровини.....	51
Принос на основните подгрупи за инфлацията при енергийните продукти.....	52
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95.....	52
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.....	52

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни.....	53
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни.....	53
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея.....	53
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти).....	54
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите.....	54
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия).....	54
Индекс на дифузия (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база).....	55
б) по големина на увеличението.....	55
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца.....	55
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата.....	56
Действителни и оценени с модел равновесни цени на жилищата.....	56
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата.....	56
Ефект от понижението на ставката на ЗМР върху средствата на банките, поддържани в БНБ.....	69
Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ.....	70
Сред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите.....	71
Сред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент на междубанковия паричен пазар и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар.....	71
Лихвени проценти по нови депозити и 3-месечен ЮРИБОР.....	73
Лихвени проценти по нови кредити и 3-месечен ЮРИБОР.....	74

## Таблицы

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България.....	57
Ревизии в прогнозата на БВП и инфлацията (25 март 2026 г. спрямо 4 декември 2025 г.).....	60
Прогноза за основни макроикономически показатели за периода 2026–2028 г.....	61
Ефекти върху БВП и средногодишната инфлация в България.....	64
Ефекти по компоненти на средногодишната инфлация в България.....	64

## Абревиатури и съкращения

БВП	брутен вътрешен продукт	ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
БДС	брутна добавена стойност	ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
БНБ	Българска народна банка	ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i> )
БНЕБ	Българска независима енергийна борса		
ГПР	годишен процент на разходите	<i>ABSPP</i>	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
ДДС	данък върху добавената стойност	<i>APP</i>	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
ДЦК	държавни ценни книжа	<i>CBPP</i>	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на геноминирани в евро обезпечени облигации)
ЕК	Европейска комисия	<i>cif</i>	<i>cost, insurance, freight</i>
ЕОНИА	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i> )	<i>COMEX</i>	<i>Commodity Exchange</i>
ЕС	Европейски съюз	<i>CSPP</i>	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
ЕЦБ	Европейска централна банка	<i>fob</i>	<i>free on board</i>
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България	<i>FOMC</i>	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ЗМР	задължителни минимални резерви	<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
ИПЦ	индекс на потребителските цени	<i>LTRO</i>	<i>Longer-term refinancing operation</i> (операции по дългосрочно рефинансиране)
ИЦП	индекс на цените на производител	<i>PELTRO</i>	<i>Pandemic emergency longer-term refinancing operations</i> (порегица от нецелови операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране	<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)
КН	Комбинирана номенклатура	<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
КПР	крайни потребителски разходи	<i>PSPP</i>	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД	<i>TLTRO</i>	<i>Targeted longer-term refinancing operation</i> (целови операции по дългосрочно рефинансиране)
КФП	Консолидирана фискална програма	<i>TPI</i>	<i>Transmission Protection Instrument</i>
ЛЕОНИА	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвърнат депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар	<i>€STR</i>	<i>Euro Short-Term Rate</i> (лихвен процент по необезпечени обвърнат трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)
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 сдружания		
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 – износители 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 превози в реално време в евро		
УС	управителен съвет		

# Резюме

---

Военните действия в Близкия изток и свързаните с тях прекъсвания на корабоплаването през Ормузкия проток – ключов маршрут за световната търговия с петрол и втечен природен газ, доведоха до значителна нестабилност на световните енергийни пазари и повишиха цените на енергийните суровини. Настоящият преглед на икономическата ситуация в България е основан на наличните към 19 март 2026 г. данни, които в основната си част не отчитат икономическите и финансовите последици от конфликта в Близкия изток.

Глобалната икономическа активност продължи да бъде устойчива преди началото на конфликта в Близкия изток, като нарастваше със сравнително постоянен верижен темп през последните три години. През четвъртото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП в реално изражение се забави с 0.2 проценти пункта до 0.5% на тримесечна база, като данните за глобалните *PMI* индекси през първите два месеца на 2026 г. дават индикации за известно ускоряване на темповете на растеж на световната икономика. В САЩ верижният растеж на реалния БВП се забави до 0.2% на верижна база през четвъртото тримесечие на 2025 г., а годишната инфлация през периода остана над целевата стойност на Федералния резерв. В Китай конюнктурните индикатори дават сигнали за забавяне на темпа на нарастване на реалния БВП в началото на 2026 г. спрямо верижен растеж от 1.2% през четвъртото тримесечие на 2025 г., докато при годишната инфлация в страната се наблюдаваше ускоряване до 1.3% през февруари спрямо 0.6% средно за последните три месеца на 2025 г. В еврозоната верижният растеж на реалния БВП се забави до 0.2% през четвъртото тримесечие спрямо 0.3% през предходното тримесечие, като данните за конюнктурните показатели, отразяващи развитието преди началото на войната в Близкия изток, дават индикации за продължаващо умерено нарастване на икономическата активност през първите два месеца на 2026 г. Годишната инфлация в еврозоната възлезе на 1.9% през февруари 2026 г. с основен положителен принос на групата на услугите. Според публикуваната на 19 март 2026 г. Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ темпът на растеж на реалния БВП на еврозоната се очаква да се забави до 0.9% през 2026 г., а средногодишната инфлация през 2026 г. се очаква да възлезе на 2.6%.

През първото тримесечие на 2026 г. референтните лихвени проценти на Федералния резерв и на ЕЦБ не бяха променени, като и от двете институции бе подчертано през март, че конфликтът в Близкия изток създава несигурност и поражда рискове за по-висока инфлация и за по-нисък икономически растеж съответно в САЩ и в еврозоната.

В България растежът на реалния БВП през 2025 г. възлезе на 3.2% (3.1% по сезонно неизгладени данни). Частното потребление продължи да има най-висок положителен принос за нарастването на икономическата активност през 2025 г., докато приносът на нетния износ беше отрицателен. Фискалната политика имаше пряко влияние върху растежа на БВП чрез нарастването на правителственото потребление и инвестиции и косвено – чрез увеличените социални трансфери към домакинствата и силен растеж на разходите за компенсация на наетите в сектор „държавно управление“. През 2025 г. условията на пазара на труда останаха затегнати. Заетостта се повиши с 2.1% (2.2% по сезонно неизгладени данни), като отчете най-голямото си повишение от 2008 г. насам, а равнището на безработица се понижи до 3.5%. Въпреки че недостигът на работна ръка започна да отслабва през втората половина на 2025 г., той остана висок в исторически план и продължи да оказва натиск за нарастване на компенсацията на един нает. През 2025 г. тя се увеличи с 10.2% (10.4% по сезонно неизгладени данни), като темпът ѝ на растеж надхвърли инфла-

цията в страната и допринесе за повишаването на доходите на домакинствата в реално изражение.

В условията на висока ликвидност в банковата система в България лихвените проценти по депозити и кредити на домакинствата и нефинансовите предприятия в началото на 2026 г. се запазиха без съществени изменения спрямо края на 2025 г. За високата ликвидност допълнително допринесоха интензивното депозизиране на свободни парични наличности от домакинствата към края на 2025 г. и освобождаването на значителна част от задължителните минимални резерви на банките след присъединяването на България към еврозоната на 1 януари 2026 г. Растежът на общия кредит за нефинансовите предприятия и домакинствата се забави до 15.0% в края на януари (15.5% през декември 2025 г.).

Според анкетите за бизнес климата нагласите на фирмите през 2025 г. се влошиха във всички основни сектори, като тази тенденция се запази и в началото на 2026 г. Въпреки това през първото тримесечие на 2026 г. по-позитивните нагласи на домакинствата, продължаващото нарастване на кредита и понижаването на нивото на безработица дават сигнали, че икономическата активност ще нарасне с темп, близо до този от четвъртото тримесечие на 2025 г.

Годишната инфлация в България, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), възлезе на 2.1% през февруари 2026 г. спрямо 3.5% през декември 2025 г. За понижаването на инфлацията повлия главно базовият ефект, свързан с по-съществено повишение на цените на някои стоки и услуги в началото на 2025 г., както и поевтиняването на транспортните горива през първите два месеца на годината. Най-значителен принос за растежа на потребителските цени към февруари 2026 г. имаше групата на храните, следвана от групата на услугите. Същевременно вътрешната макроикономическа среда продължи да има проинфлационно влияние чрез нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление. В резултат от ескалацията на напрежението в Близкия изток цената на суровия петрол на международните пазари нарасна значително през март, като се очаква това да окаже влияние за повишаване на цените на транспортните горива в страната през следващите месеци.

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели обхваща периода 2026–2028 г. и е изготвена въз основа на допускания за развитието на глобалната конюнктура и цените на суровините на международните пазари към 11 март 2026 г. Според базисния сценарий на прогнозата растежът на реалния БВП през 2026 г. ще се забави спрямо 2025 г. до 3.0%, след което ще продължи постепенно да се понижава до съответно 2.9% и 2.8% през 2027 г. и 2028 г. Растежът на икономическата активност през прогнозния период ще продължи да се определя главно от нарастването на вътрешното търсене и най-вече на частното потребление. Очакваме потребителските разходи да нарастват с високи темпове в съответствие с прогнозираните затегнати условия на пазара на труда, които ще останат фактор за растежа на доходите от труд. Прогнозирано е нетният износ да има положителен принос за растежа на икономическата активност през 2026 г., което отразява очакваното възстановяване на износа на стоки. То се обуславя както от допусканията за динамиката на външното търсене, така и от преустановяването на действието на еднократни ефекти, които ограничаваха износа през 2025 г. През 2027 г. и 2028 г. нетният износ е прогнозирано да има отрицателен принос за растежа на БВП. Спрямо прогнозата на БНБ от декември 2025 г. очакваме по-нисък растеж на реалния БВП за 2026 г. и 2027 г.

Прогнозата за годишната инфлация е тя да се ускори до 4.0% в края на 2026 г., докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 3.7% през текущата година. Определящ фактор за динамиката на потребителските цени през 2026 г. се очаква да бъде поскъпването на суровия петрол вследствие на войната в Близкия изток. Нарастването на разходите за труд на единица продукция и силното частно потребление ще продължат да действат като вътрешни за страната проинфлационни фактори. Прогнозата за 2027 г. е инфлацията да се забави, като основен принос за забавянето на средногодишната инфла-

ция ще имат цените на енергийните продукти, при които растежът се очаква да се забави значително поради високата база от 2026 г., докато инфлацията при услугите се очаква да остане устойчиво висока. През 2028 г. се очаква общата инфлация да се задържи на нивото от 2027 г., като при базисните компоненти се прогнозира забавяне, а при енергийните продукти – ускоряване, свързано с въвеждането на системата ЕСТЕ2 в ЕС. Спрямо прогнозата от декември очакваме по-висок растеж на потребителските цени през 2026 г., докато за 2027 г. очакванията ни за растежа на цените са без промяна.

Рисковете пред прогнозата за БВП и инфлацията в България са ориентирани главно към реализирането на по-нисък от заложения в базисния сценарий растеж на икономическата активност и реализирането на по-висока инфлация, като тези рискове произтичат главно от външната среда предвид военните действия в Близкия изток, обострянето на геополитическите конфронтации и покачването на цените на енергийните суровини. Вътрешен фактор, който създава несигурност пред реализирането на прогнозата, е политическата ситуация в страната в контекста на предстоящите предсрочни парламентарни избори през април 2026 г. и липсата на приет държавен бюджет за 2026 г. и на средносрочна бюджетна прогноза.

С оглед на повишената несигурност, произтичаща от военния конфликт в Близкия изток, базисният сценарий на прогнозата е допълнен с два неблагоприятни сценария, чиято цел е да илюстрират възможните макроикономически ефекти при реализиране на различни по сила и продължителност шокове върху предлагането и цените на енергийните стоки. В неблагоприятния сценарий средногодишната инфлация е по-висока спрямо базисния сценарий съответно с 0.7 процентни пункта през 2026 г., с 1.4 процентни пункта през 2027 г. и с 0.6 процентни пункта през 2028 г. Проявлението на най-силни ефекти върху инфлацията през 2027 г. се дължи както на оцененото пренасяне със закъснение на по-високите цени на неенергийните стоки от еврозоната към България, така и на забавеното проявление на косвени ефекти върху останалите компоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени. При силно неблагоприятния сценарий симулациите показват, че общата инфлация е по-висока спрямо базисния сценарий с 1.2 процентни пункта през 2026 г., с 3.4 процентни пункта през 2027 г. и с 2.3 процентни пункта през 2028 г., което отразява по-силното проявление на косвените и вторични ефекти.

# 1. Външна среда

## 1.1. Конюнктура

### Глобална конюнктура

През четвъртото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.5% в реално изражение спрямо 0.7% през предходното тримесечие. Данните за глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността през първите два месеца на 2026 г. дават индикации за известно ускоряване на темповете на растеж на световната икономика. В сектора на услугите бе отчетено, че растежът на икономическата активност се запазва, докато в промишлеността се наблюдаваше значително повишение спрямо нивата през четвъртото тримесечие на 2025 г. поради възстановяването на глобалното търсене и нарастването на новите поръчки, включително на тези за износ.

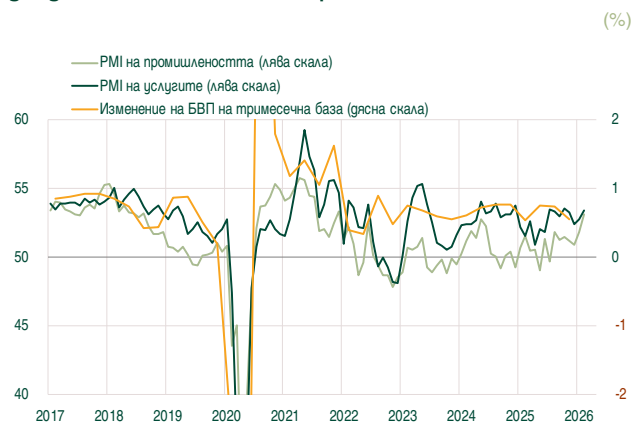
Обемът на световната търговия нарасна със стабилни темпове през четвъртото тримесечие на 2025 г., сходни с отчетените през предходното тримесечие. Обемите на външната търговия на САЩ останаха ниски, което вероятно се дължи на въведените високи вносни мита в страната. Към декември годишният растеж на обема на световната търговия възлезе на 4.9%, колкото бе и към септември 2025 г.

Глобалната инфлация се забави през първите два месеца на 2026 г., което отразяваше забавянето на растежа на потребителските цени както в страните с развити икономики, така и в страните с развиващи се пазари.

### Международни цени на основни стоки

През първите два месеца на 2026 г. цените на енергийните суровини продължиха да се понижават на годишна база. Цената на петрола тип „Брент“ в евро се понижи на годишна база с 21.3% (измерен в

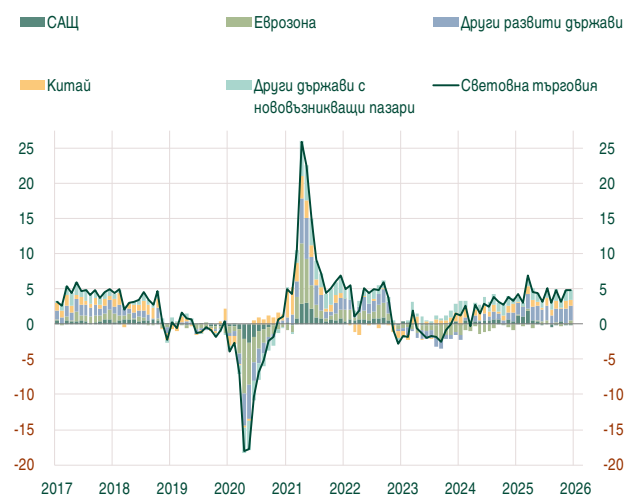
### PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

### Световна търговия със стоки

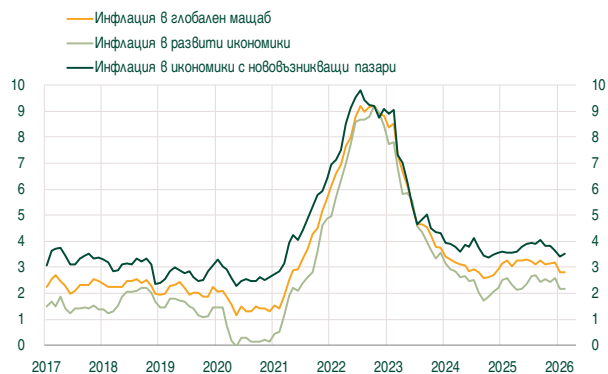
(%, процентни пунктове; годишен темп на изменение на обема и принос по региони)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

## Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

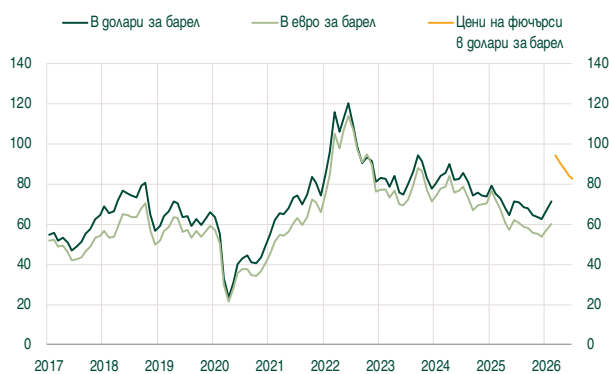
долари<sup>1</sup>, спадът бе с 10.7%). При цената на природния газ на европейския пазар също се наблюдаваше значително понижение на годишна база с 32.5% в евро (спад с 23.4% в долари). Военният конфликт в Близкия изток, започнал в края на февруари<sup>2</sup>, доведе до съществена колебливост и повишаване на международните цени на енергийните суровини. Прекъснати бяха морските транспортни маршрути през Ормузкия проток, през който преминава значителен дял от световната търговия с петрол и втечен природен газ, а върху някои от съоръженията за добив на петрол и природен газ в региона бяха нанесени съществени щети. През периода 1-19 март 2026 г. средната цена на петрола се повиши с близо 40% спрямо февруари, достигайки средно ниво от малко под 100 долара за барел – най-високата цена от средата на 2022 г. насам. Още по-значително бе покъпването на природния газ – с малко над 60% спрямо февруари до средно 53 евро за МВч (най-високото ниво от началото на 2023 г.).

През периода януари – февруари 2026 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете повишение с 26.9% на годишна база в долари и с 11.9% в евро. Нарастването на цените на металите се дължеше на възходящата динамика при почти всички метали, включени в индекса, и най-вече на положителния принос

<sup>1</sup> Тук и нататък под „долар“ се разбира националната валута на САЩ.

<sup>2</sup> На 28 февруари 2026 г. Съединените щати и Израел започнаха изненадващи военни действия в Иран.

## Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“

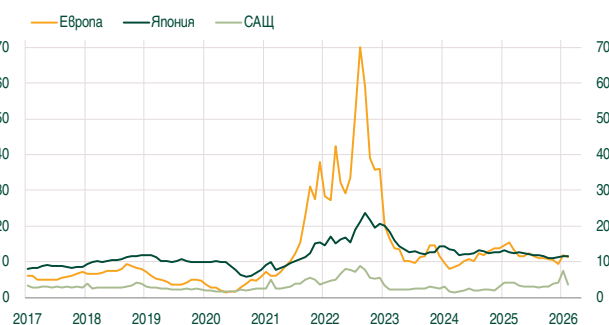


Забележка: Цените на фючърсите са средните за 1-19 март 2026 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

## Цени на природен газ

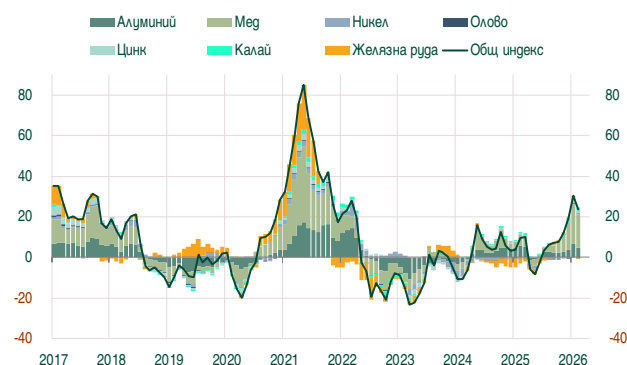
(долари за милион британски термални единици)



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.

на мекта и алуминия. Цената на мекта, която е от основно значение за българския износ, се повиши главно в резултат на засиленото търсене, обусловено от административните мерки на властите в Китай и от засилената индустриална активност в края на периода. Допълнителен принос за повишаването на цените имаха търговската политика на САЩ и инвестициите в индустриите, свързани с изкуствения интелект. Войната в Близкия изток засегна доставките на суровини и износа на алуминий в региона, който формира около 9% от световното производство на първичен алуминий. В резултат на това цените на алуминия през март<sup>3</sup> се повишиха с около 10% спрямо февруари.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 1.7% в долари (с 13.4% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини най-голям принос имаше поевтиняването на захарта и ориза. Поевтиняването на пшеницата, която е от основно значение за българския износ на храна, се дължеше главно на оценките за значителен добив на пшеница през сезона и нарастване на запасите.

## САЩ

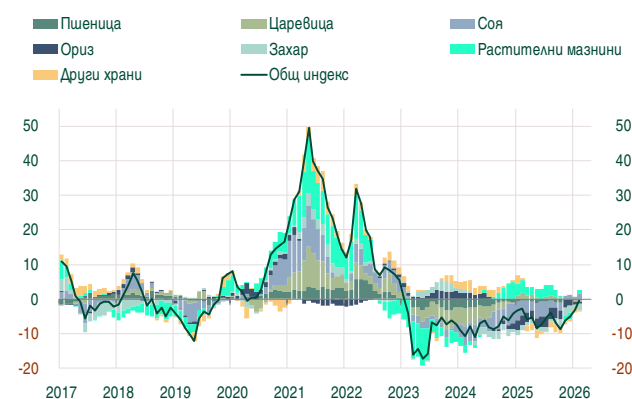
Реалният БВП на САЩ отбеляза растеж с 0.2% на верижна база през четвъртото тримесечие на 2025 г. спрямо растеж с 1.1% през третото тримесечие. Същественото забавяне на растежа на реалния БВП на верижна база през четвъртото тримесечие се дължеше на свиването на нетния износ и на потреблението и инвестициите на публичния сектор<sup>4</sup>, както и на по-малкия положителен принос на частното потребление. Изменението на запасите и частните инвестиции имаха положителен принос за растежа през четвъртото тримесечие. През цялата 2025 г. БВП на САЩ нарасна с 2.1% в реално изражение

<sup>3</sup> Средно за периода 1–19 март 2026 г.

<sup>4</sup> Понижението на приноса на публичния сектор се дължи на частичното спиране на дейността на федералното правителство в САЩ в периода 1 октомври – 12 ноември 2025 г. (най-дългото прекъсване в исторически план). То бе предизвикано от липсата на съгласие между представителите на демократите и републиканците, което да осигури приемането на законопроект за временно финансиране на правителството.

## Индекс на цените на храна

(%, 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.

при растеж с 2.8% през 2024 г. Основен принос за растежа през 2025 г. имаше частното потребление (1.8 процентни пункта).

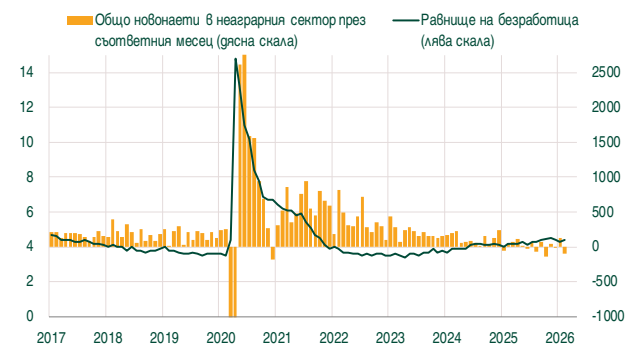
Основните показатели за пазара на труда в САЩ не се промениха съществено през първите два месеца на 2026 г. През януари и февруари броят на заетите в неаграрния сектор нарасна с 34 хил. при намаление със 116 хил. работни места през четвъртото тримесечие на 2025 г., когато поради частичното прекратяване на дейността на федералните институции заетостта в публичния сектор намал значително. Съотношението на обявените нови работни места към броя на безработните през януари остана на 0.9 за трети пореден месец. През първите два месеца на 2026 г. коефициентът на безработица не се промени съществено, като през февруари възлезе на 4.4%.

През януари 2026 г. годишната инфлация при потребителските цени остана над целевата стойност на Федералния резерв, като годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се запази на средното ниво от четвъртото тримесечие на 2025 г. – 2.8%. Годишният растеж на базисния индекс на индивидуалните потребителски разходи, който изключва компонентите храни и енергийни продукти, през януари се повиши до 3.1% спрямо средно 2.9% през четвъртото тримесечие на 2025 г. Повишението се дължеше главно на посъпването на някои услуги, като финансовите и застрахователните услуги, услугите, свързани със свободното време, както и транспортните и здравните услуги.

През януари и март Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) реши и на двете заседания да запази без промяна коридора на лихвения процент по федералните фондове на 3.50–3.75%. През януари FOMC потвърди дългосрочните цели и стратегията за паричната политика. От прессъобщението за заседанието отпадна формулировката, че рисковете от спад в заетостта са се увеличили. Прессъобщението от заседанието през март се различаваше от пред-

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

(%) (новонаети работници; хил. души)

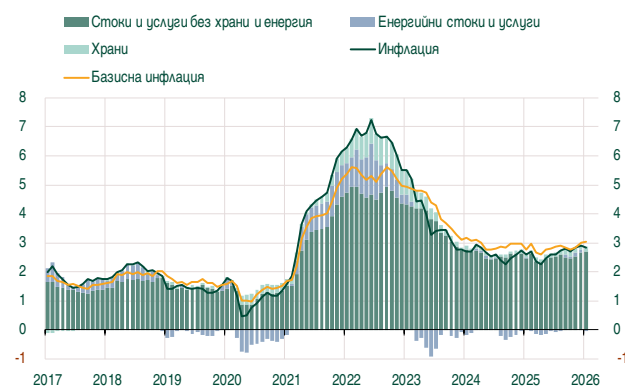


Забележка: Новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло от графиката и са съответно -20 471 и 4631 хиляди.

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.

ходното главно с включването на изречението, че последиците от събитията в Близкия изток за американската икономика са неясни.

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

## Китай

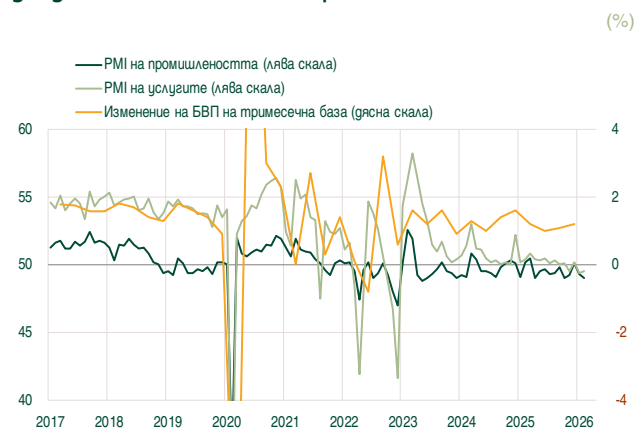
През първите два месеца на 2026 г. конюнктурните индикатори в Китай (PMI индексите) продължиха да са с колеблива динамика под неутралната граница от 50 пункта, като сигнализираха за забавяне на икономическата активност на верижна база. Същевременно годишният растеж на промишленото производство се ускори от 5.2% през декември 2025 г. до 6.3% през периода януари – февруари 2026 г., подкрепян от стабилното външно търсене.

В началото на март се проведе сесията на Общокитайския народен конгрес, на която беше обявена целта за растеж на БВП през 2026 г. – „между 4.5% и 5%“ в реално изражение, която е по-ниска от предходната цел за „около 5%“ за 2024 г. и 2025 г.

В началото на 2026 г. годишната инфлация в Китай се повиши, като през февруари растежът на индекса на потребителските цени достигна 1.3% спрямо средно 0.6% през четвъртото тримесечие на 2025 г. Най-голямо годишно нарастване отбелязаха цените на храните (с 1.7%) и услугите (с 1.8%).

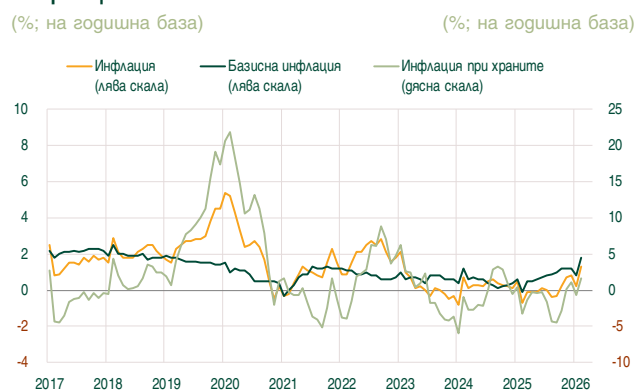
След период на стабилизация през втората половина на 2025 г. тенденцията към спад на цените на жилищата в Китай отново се възобнови през първите месеци на 2026 г. През февруари годишният спад на цените на жилищата в големите градове се ускори до 2.2% спрямо среден спад

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



Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

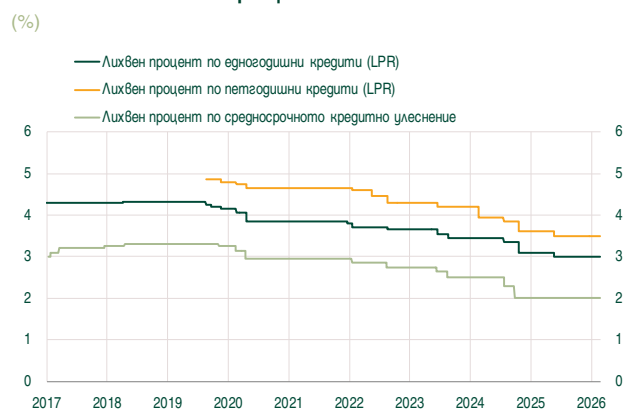
## Инфлация в Китай



Забележки: Инфлацията е измерена чрез индекса на потребителските цени. Базисната инфлация е измерена чрез индекса на потребителските цени, без храни и енергийни продукти.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

## Основни лихвени проценти в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

на годишна база с 0.9% през четвъртото тримесечие на 2025 г.

През първото тримесечие на 2026 г. Народната банка на Китай не предприе мерки за промяна на паричната политика.

## Еврозона

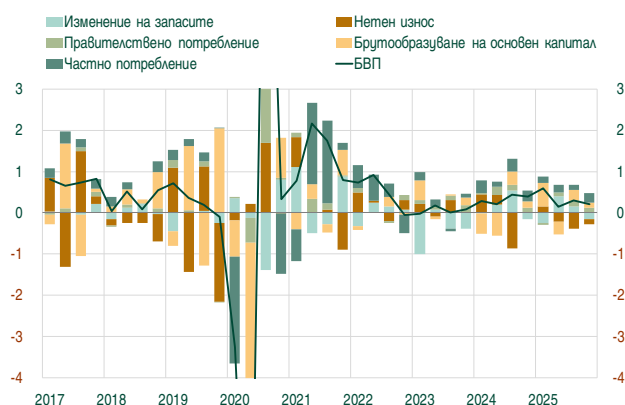
През четвъртото тримесечие на 2025 г. растежът на БВП на еврозоната се забави в реално изражение до 0.2% на тримесечна база спрямо 0.3% през преходното тримесечие<sup>5</sup>. Частното потребление и инвестициите имаха основен положителен принос за растежа, докато нетният износ имаше по-слабо отрицателно влияние, каквото се наблюдаваше през второто и третото тримесечие на 2025 г. От гледна точка на брутната добавена стойност всички основни сектори допринесоха положително за икономическия растеж на верижна база, като най-голям бе приносът на секторите на недвижимите имоти, финансовите и професионалните услуги, както и на публичния сектор. При четирите най-големи икономики в еврозоната растежът на БВП на верижна база през периода възлезе на съответно 0.2% във Франция, 0.3% в Германия и Италия и 0.8% в Испания. Общо за 2025 г. растежът на реалния БВП на еврозоната възлезе на 1.5% според сезонно изгладените данни (спрямо 0.9% през 2024 г.).

Наличните към март 2026 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, отразяващи динамиката преди началото на войната в Близкия изток, дават индикации за продължаващо умерено нарастване на икономическата активност през първите два месеца на 2026 г. Според динамиката на *PMI* индексите този растеж продължава да се определя главно от сектора на услугите. Слабо подобрение се отчита и в сектора на промишлеността, обхващащо както текущото производство, така и новите поръчки и очакванията за бъдещата активност. Данните от бизнес анкетите на Европейската комисия

<sup>5</sup> При изключване на Ирландия, при която обичайно се наблюдава голяма колебливост в данните за БВП, верижният растеж на икономическата активност в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2025 г. възлиза на 0.4%.

## Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (на тримесечна база)

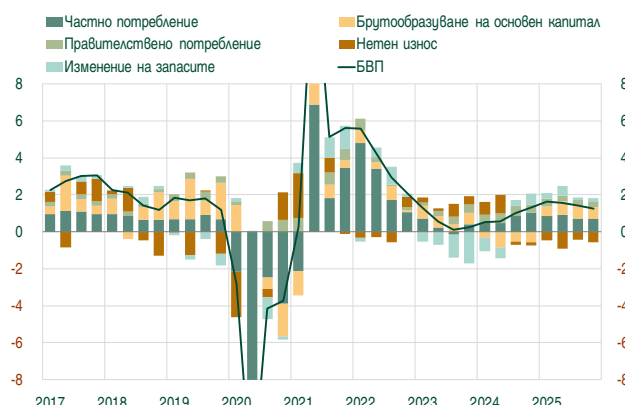
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

## Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (на годишна база)

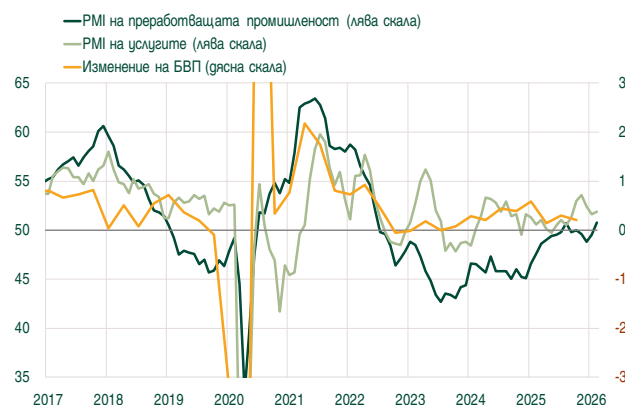
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: Евростат.

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

(%, на тримесечна база)



Източник: Евростат.

за януари и февруари 2026 г. показаха запазване на тенденцията от втората половина на 2025 г. към повишаване на индикатора за бизнес климата в търговията на гребно, а също и постепенно подобряване на потребителските нагласи, макар и от все още ниски равнища.

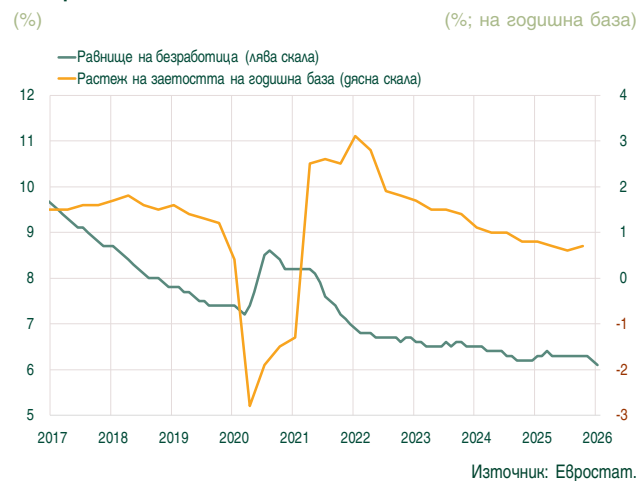
Според публикуваната на 19 март 2026 г. Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ темпът на растеж на реалния БВП на еврозоната се очаква да се забави до 0.9% през 2026 г. Това представлява низходяща ревизия с 0.3 процентни пункта спрямо предходната макроикономическа прогноза от декември 2025 г. и отразява главно негативните последици от войната в Близкия изток<sup>6</sup>.

В началото на 2026 г. условията на пазара на труда в еврозоната като цяло останаха стабилни. Коефициентът на безработица се задържа близо до исторически най-ниските си равнища, като през януари 2026 г. възлезе на 6.1%, което представлява понижение с 0.1 процентни пункта спрямо декември 2025 г. Работната сила продължи да нараства през четвъртото тримесечие на 2025 г. и в началото на 2026 г., като остана основен фактор за увеличението на заетостта. В същото време показателите за търсенето на труд – коефициентът на свободните работни места, недостигът на работна сила според бизнес анкетите на Европейската комисия и *PMI* индексите за заетостта – сигнализираха за неговото отслабване. Това доведе до понижение на степента на затягане на пазара на труда и е предпоставка за забавяне на растежа на заплатите през следващите тримесечия.

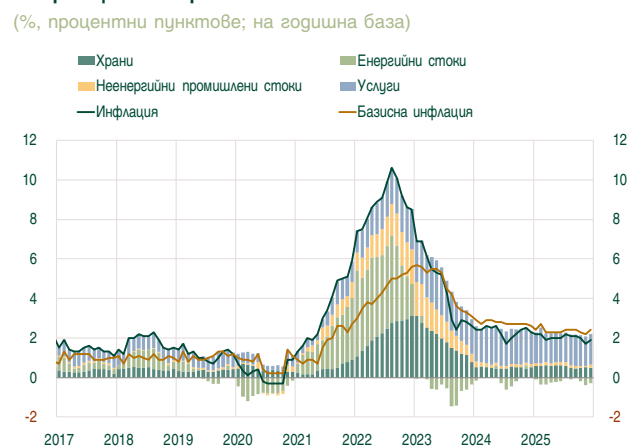
През първите два месеца на 2026 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната остана под, но близо до целевото равнище от 2% на ЕЦБ, след като през 2025 г. се запази тенденцията към постепенно понижаване от високите стойности през 2022–2023 г. Общата инфлация възлезе на 1.9% на годишна база през февруари 2026 г., като основен поло-

<sup>6</sup> За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, март 2026 г.“.

### Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



### Инфлация в еврозоната



жителен принос продължи да има групата на услугите. Тенденцията към слабо забавяне на инфлацията се определяше главно от поевтиняването на енергийните продукти (-3.1% на годишна база през февруари 2026 г.), докато базисната инфлация, изключваща храни и енергийни продукти, се характеризираше с устойчивост, възлизайки на 2.4% през февруари. Войната в Близкия изток и рязкото покачване на петрола и природния газ през март 2026 г. влошиха краткосрочните перспективи пред инфлацията в еврозоната, като според базисния сценарий на публикуваната на 19 март Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ инфлацията се очаква да възлезе на 2.6% през 2026 г. (ревизия с 0.7 процентни пункта спрямо макроикономическата прогноза от декември 2025 г.). С оглед на високата несигурност по отношение на развитието на войната в Близкия изток ЕЦБ публикува и алтернативни сценарии за развитието на икономиката на еврозоната при реализиране на по-продължителни и по-силни от заложените в базисния сценарий повишения на цените на енергийните продукти. Тези сценарии показват значително по-висока инфлация в региона през прогнозния период, включително поради проявяването на натрупващи се във времето вторични ефекти от високите цени на енергоизточниците.<sup>7</sup>

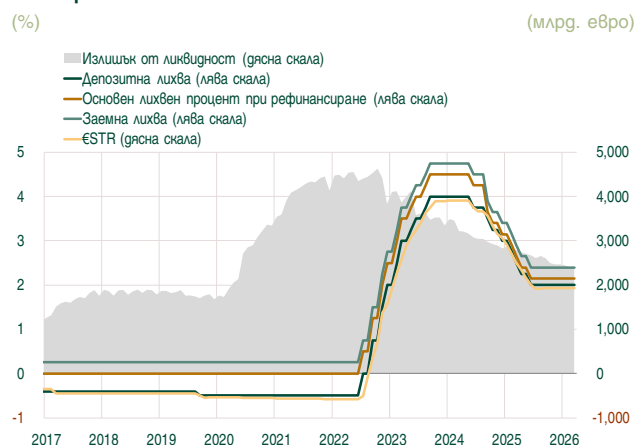
На заседанията си през февруари и март 2026 г. Управителният съвет (УС) на ЕЦБ запази без промяна референтните лихвени проценти – съответно 2.00% по депозитното улеснение, 2.15% по основните операции по рефинансиране и 2.40% по пределното кредитно улеснение. Според УС на ЕЦБ войната в Близкия изток е увеличила значително несигурността в икономиката, пораждайки възходящи рискове за инфлацията и низходящи – за икономическия растеж.<sup>8</sup>

В периода от началото на годината до 19 март 2026 г. лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната останаха без съществена промяна спрямо средната им

<sup>7</sup> За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, март 2026 г.“.

<sup>8</sup> За повече информация виж Решението на УС на ЕЦБ от 19 март 2026 г., свързано с паричната политика.

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



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.

стойност за четвъртото тримесечие на 2025 г. Средната стойност на референтния обвърнат лихвен процент  $\epsilon STR$  възлезе на 1.93% и остана без промяна спрямо средната стойност на показателя за последните три месеца на 2025 г.

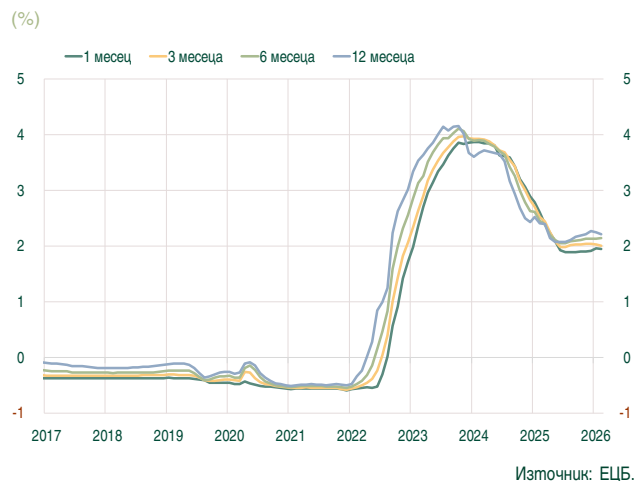
През същия период наклонът на кривата на доходност на ДЦК на Германия се понижи, което се дължеше на относително по-голямото повишение на доходността на дветегодишните ДЦК (с 47 базисни точки до ниво от 2.59%) спрямо нарастването на доходността на десетгодишните ДЦК (с 10 базисни точки до ниво 2.96%). Тази динамика отразяваше най-вече засилването на очакванията сред пазарните участници за повишение на основните лихвени проценти на ЕЦБ в краткосрочен план вследствие на нарасналите рискове пред инфлацията в еврозоната след задълбочаването на конфликта в Близкия изток и поскъпването на енергийните стоки.

## 1.2. Влияние върху българската икономика

Динамиката на българския износ на стоки през 2025 г. се отклоняваше от растежа на външното търсене поради специфични за страната фактори, свързани с планови ремонти в ключови експортно-ориентирани предприятия в периода февруари – юли 2025 г. С приключването на ремонтите българският износ на стоки започна да се възстановява на верижна база и се очаква да премине към растеж на годишна база в началото на 2026 г., като сигналите от конюнктурните индикатори за ускорение на икономическата активност в еврозоната през първото тримесечие на 2026 г. допълнително подкрепят подобна динамика на българския износ. Позитивните очаквания обаче са балансирани от значителната несигурност, произтичаща от ескалацията на военния конфликт в Близкия изток от края на февруари 2026 г., което създава съществени рискове за глобалните вериги за доставки и може да ограничи растежа на глобалната икономическа активност и търговия, и съответно на българския износ.

Динамиката на международните цени на основните суровини към март 2026 г. се характеризира със значително поскъпване

## ЮРИБОР



на енергийните суровини и металите при същевременно поевтиняване на храните. В съчетание със структурата на българската външна търговия и вътрешните ценови процеси (най-вече по отношение на разходите за труд) тези процеси създават предпоставки за формиране на благоприятни условия на търговия за България през първото тримесечие на 2026 г., което е фактор за ограничаване на търговския дефицит на страната.

Предприетите от УС на ЕЦБ четири понижения на основните лихвени проценти през първата половина на 2025 г. се отразиха в подобряване 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 функциониралия до края на 2025 г. паричен съвет. Същевременно трансмисията от понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ към лихвените проценти по жилищните и потребителските кредити в България беше силно ограничена през 2025 г., както беше и в предхождащата я възходяща фаза на лихвения цикъл, основно поради специфични за България фактори. Високата ликвидност в банковата система, за която допълнително повлия значително по-ниският размер на задължителни минимални резерви на банките след присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г., текущо се отразява в силно понижение на търгуваните обеми на междубанковия пазар в страната. Същевременно се наблюдава и свиване на отрицателния спред между лихвения процент на междубанковия пазар у нас и лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната. Високата ликвидност в банковата система и запазването без промяна на основните лихвени проценти в еврозоната от средата на 2025 г. до момента не представляват предпоставка за промени в лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната.

## 2. Външни финансови потоци

### 2.1. Платежен баланс и външна търговия

През 2025 г. салдото по текущата и капиталова сметка отчете дефицит от 4.0 млрд. евро (3.5% от БВП), което предполагаше използване и на външно финансиране на икономиката. Салдото по финансовата сметка през периода беше отрицателно в размер на 2.6 млрд. евро (2.3% от БВП), което се дължеше на по-голямото увеличение на новопоемите пасиви към нерезиденти спрямо това при новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти. След отчитане и на размера на статия „нетни грешки и пропуски“ (-1.7% от БВП) брунтните международни резерви на страната през 2025 г. се понижиха с 3.4 млрд. евро (2.9% от БВП). Въпреки това понижение, размерът им към декември 2025 г. се запази на високо ниво според широко възприетите в практиката показатели, като те покриваха номиналния внос на стоки и услуги<sup>9</sup> за период от 8.0 месеца (8.9 месеца през декември 2024 г.). Съотношението на международните валутни резерви<sup>10</sup> към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 3.3 пъти към декември 2025 г. (спрямо 4.1 пъти към декември 2024 г.).

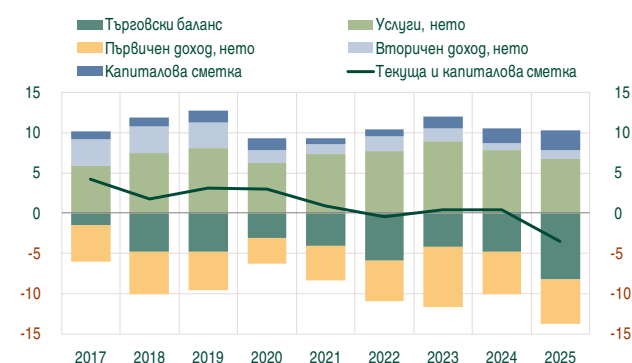
#### Текуща сметка и капиталова сметка

Салдото по текущата и капиталовата сметка през 2025 г. премина към дефицит от 3.5% от БВП (спрямо излишък от 0.4% от БВП през 2024 г.). Това се дължеше главно на влошаването на текущата сметка, чийто дефицит се разшири до 5.9% от БВП през 2025 г. (при дефицит от 1.4% от БВП през 2024 г.), най-вече по линия на нарастващия търговски дефицит. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка се повиши до 2.4% от БВП (спрямо 1.7% от БВП през 2024 г.) вследствие на по-високи-

<sup>9</sup> Изчислен за последните 12 месеца към декември 2025 г.

<sup>10</sup> Използвани са брунтните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курсисти 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 декември 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за декември 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

те входящи капиталови трансфери към сектор „държавно управление“ под формата на инвестиционни субсидии.

### Търговски баланс и външна търговия със стоки

През 2025 г. търговският дефицит се разшири на годишна база и достигна 8.2% от БВП (при дефицит от 4.8% през 2024 г.), което е най-ниската му стойност от 2012 г. насам. Влошаването на дефицита бе обусловено от спад на номиналния износ на стоки от 3.2% в комбинация с растеж на номиналния внос на стоки от 6.2%. Според сезонно изгладените данни от националните сметки тази динамика се е развила при благоприятни условия за търговия<sup>11</sup>, като в реално изражение износът на стоки се е понижил с 3.9% на годишна база за 2025 г., а вноса е нараснал с 5.7%.

Според изчисленията на БНБ, базирани на подробни данни за външната търговия в реално изражение по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК)<sup>12</sup>, слабият износ на стоки през 2025 г. се дължи в голяма степен на специфични за страната фактори. Спадът на изнесените реални обеми през първите 9 месеца на 2025 г. бе концентриран в групите на нефтопродуктите и цветните метали, което е пряко свързано с провеждането на мащабни ремонтни дейности в ключови предприятия в сферата на преработката на нефт и металургията.

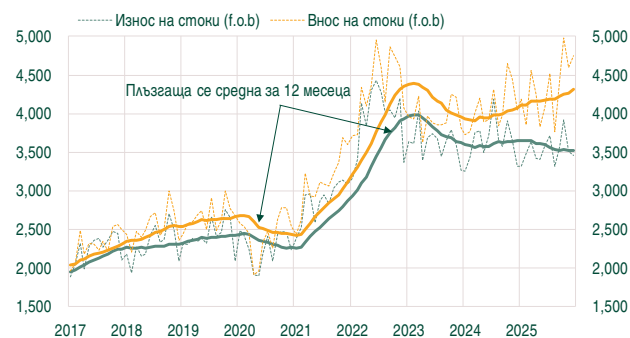
Нарастването на реалния внос на стоки през 2025 г. бе широкообхватно по стокоски групи, отразявайки както силното вътрешно търсене, така и повишената несигурност в глобалната търговия вследствие на търговски и геополитически конфликти в началото на годината. Основен принос за повишението на реалния внос през първите девет месеца на 2025 г. имаха природният газ и машините, докато вноса на нефтопродукти и метали

<sup>11</sup> Благоприятните условия на търговия през 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 изгладените данни за БВП.

<sup>12</sup> Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокоски групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокоски групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокоски 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 декември 2025 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

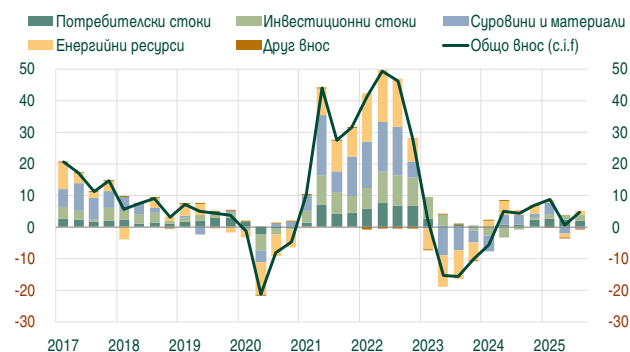


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

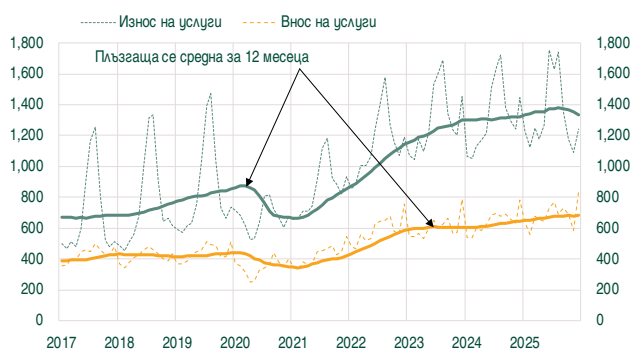


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за третото тримесечие на 2025 г.

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 декември 2025 г.

Източник: БНБ.

руди се понижи през същия период, което вероятно е свързано с гореспоменатите ремонтни дейности.

### Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги през 2025 г. възлезе на 6.7% от БВП (при излишък от 7.8% от БВП през 2024 г.).

През 2025 г. износът на услуги се повиши с 1.0% на годишна база, като положителният принос на приходите от пътувания, транспорт и информационни услуги компенсира понижението при професионалните и консултантските услуги. По данни на НСИ през 2025 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 2.7% на годишна база, като най-голям принос имат тези от Румъния, Гърция и Турция.

Същевременно номиналният внос на услуги през 2025 г. нарасна с 6.4% на годишна база предимно поради повишението на разходите за пътувания в чужбина на български резиденти (с 11.2% на годишна база), както и на разходите на български резиденти за технически бизнес услуги и транспортни услуги.

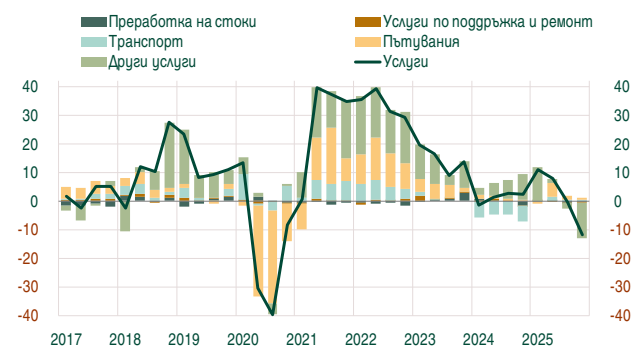
### Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се повиши до 5.6% от БВП през 2025 г. (при 5.3% от БВП през 2024 г.) главно вследствие на по-ниските като процент от БВП постъпления на средства от инвестиции на български резиденти в чужбина.

Същевременно излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ възлезе на 1.1%

## Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

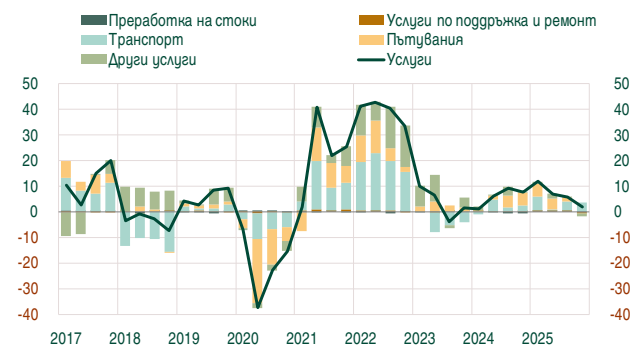


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

## Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

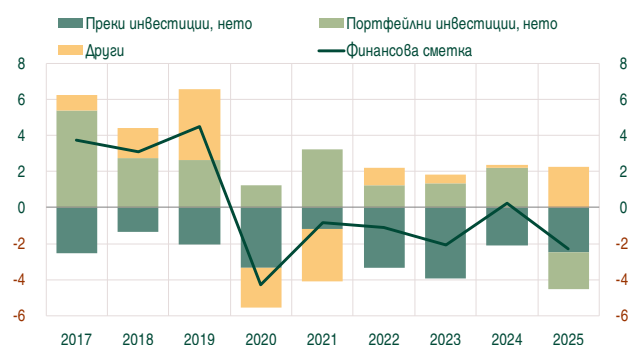


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

## 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 наетите лица, нето“. Данните за потоците по финансовата сметка към декември 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за декември 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

от БВП за 2025 г. и остана без съществена промяна спрямо 2024 г.

## Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

През 2025 г. салдото по финансовата сметка бе отрицателно в размер на 2.6 млрд. евро (2.3% от БВП) при положително салдо от 0.3 млрд. евро (0.3% от БВП) през 2024 г. Новопридобитите чуждестранни активи на резидентите се увеличиха с 9.9 млрд. евро през 2025 г., главно под формата на валута и депозити на банките, както и портфейлни инвестиции в дългови ценни книжа на банките и другите финансови предприятия. Същевременно новопоеитите пасиви към нерезиденти през годината нараснаха с 12.5 млрд. евро, най-вече поради емитирания дълг на сектор „държавно управление“, както и вследствие на привлечените в страната преки инвестиции.

Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през 2025 г. възлезе на 4.3 млрд. евро<sup>13</sup>, при 3.3 млрд. евро за 2024 г., като увеличението бе главно под формата на реинвестирана печалба на нефинансовите предприятия.

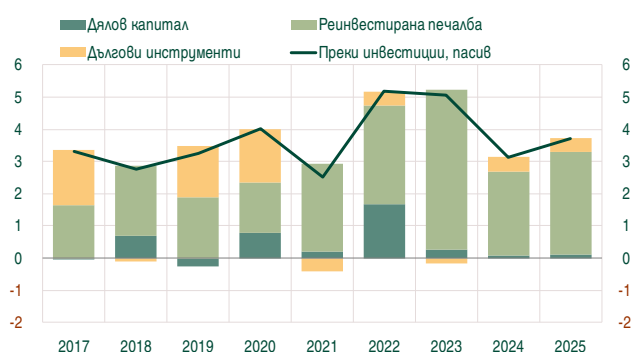
Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България<sup>14</sup> възлезе на 55.5% от БВП в края на третото тримесечие на 2025 г. (при 57.4% в края на 2024 г.), като в дългосрочен план продължи да следва

<sup>13</sup> Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

<sup>14</sup> Използвани са последните налични данни от септември 2025 г. за международната инвестиционна позиция.

## Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към декември 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

тенденция към понижаване като съотношение към БВП спрямо пиковите си нива отпреди глобалната финансова криза.

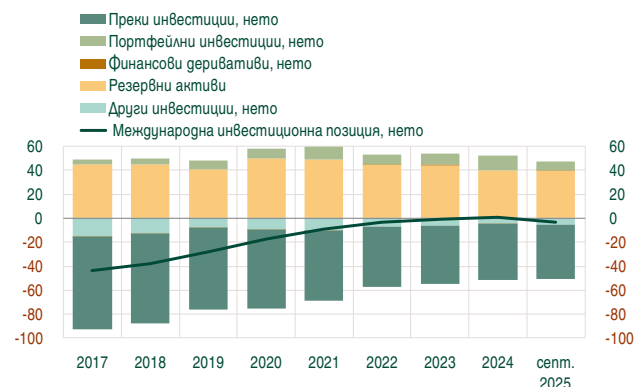
В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, дефицитът по международната инвестиционна позиция на България се повиши до 3.3% от БВП в края на третото тримесечие на 2025 г. (спрямо 0.4% излишък от БВП в края на 2024 г.) поради по-бързото нарастване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

## 2.2. Външен дълг

След дългогодишна низходяща тенденция на brutния външен дълг като дял от БВП, в края на 2025 г. беше отчетено увеличение на показателя спрямо края на 2024 г., достигайки 49.7% от БВП. В номинално изражение повишението на brutния външен дълг беше със 7.2 млрд. евро до 57.7 млрд. евро, като то бе най-голямо при дългосрочните дългови ценни книжа на сектор „държавно управление“ (с 4.6 млрд. евро) предвид емисиите на държавен дълг на международните пазари през май и юли 2025 г. Към края на 2025 г. дялът на дългосрочния дълг в общия brutен външен дълг се понижи до 79.2% (при 79.8% в края на декември 2024 г.).

## Международна инвестиционна позиция на България

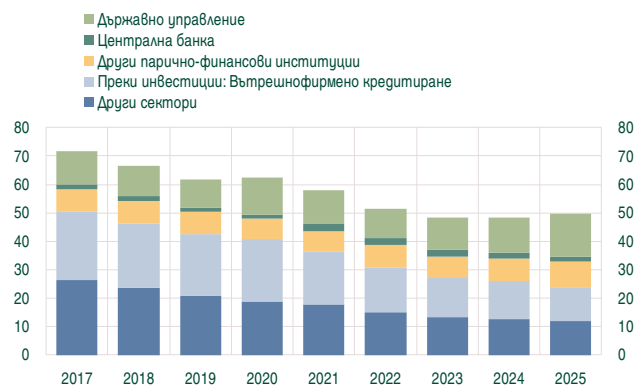
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

## Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението brutен външен дълг към БВП за декември 2025 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до четвъртото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

## 3. Лихвени проценти, депозити и кредити

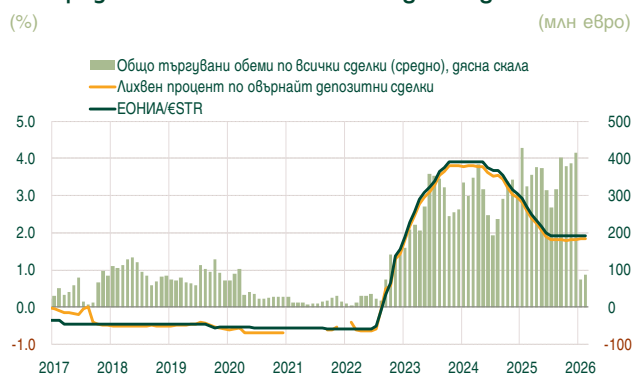
### 3.1. Лихвени проценти

През първите два месеца на 2026 г. се наблюдаваше съществено намаление на активността на междубанковия паричен пазар в България спрямо края на 2025 г. Среднодневният обем по всички видове сключени сделки (депозити и репо сделки) през януари и февруари възлезе съответно на 73 млн. евро и 88 млн. евро (спрямо 416 млн. евро през декември 2025 г. и 361 млн. евро средно за цялата 2025 г.). Силното свиване на търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар може да бъде изцяло обвързано с понижаването на ставката на задължителните минимални резерви (ЗМР) на банките до 1% (при ефективна имплицитна ставка от 11.77% през декември 2025 г.) след присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г.<sup>15</sup> Значителната освободена ликвидност от по-ниския размер на задължителните минимални резерви се отрази в намаляване на стимулите на банките да търгуват на междубанковия пазар. По отношение на структурата на сделките, от началото на 2026 г. бе отчетено съществено понижение на сделките с овърнайт депозити, докато при обемите на репо сделките имаше сравнително по-малко намаление.

През януари 2026 г. и февруари 2026 г. средният лихвен процент по всички видове сключени сделки на междубанковия паричен пазар в България възлезе съответно на 1.90% и 1.93% (1.82% през декември 2025 г.), като повишението бе определено главно от репо сделките. Лихвеният процент по овърнайт депозитните сделки се повиши с 3 базисни точки

<sup>15</sup> За повече информация относно първоначалните ефекти върху банковия сектор от присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г. виж тук тематичното изследване „Анализ на първоначалните ефекти върху банковия сектор от промяната на паричния режим в България“.

### Лихвен процент по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар в България, ЕОНИА/€STR и търгувани обеми по всички видове сделки



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.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

спрямо декември 2025 г. и възлезе средно на 1.85% за първите два месеца на годината, като спредът му с *€STR* остана отрицателен (-8 базисни точки), но се сви спрямо края на 2025 г. (-11 базисни точки).<sup>16</sup>

В резултат на високата ликвидност в банковата система, която бе допълнително подкрепена от интензивното депозирание на парични наличности през втората половина на 2025 г. и освобождаването на значителна част от задължителните минимални резерви на банките от 1 януари 2026 г., в началото на годината лихвените проценти по новопривлечени средства от домакинствата се запазиха на ниски нива. През януари 2026 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинствата възлезе на 1.11% (1.09% в края на 2025 г.). Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансовите предприятия отбеляза слабо понижение, като през януари възлезе на 1.77% (1.80% в края на 2025 г.).

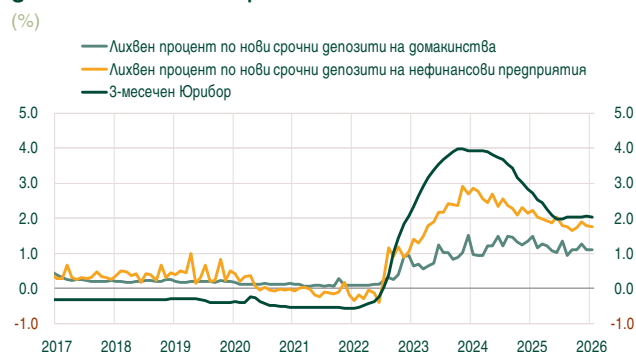
През януари 2026 г. лихвените проценти по салда по срочни депозити както в сектора на домакинствата, така и при нефинансовите предприятия се запазиха без съществено изменение спрямо нивата им от края на 2025 г. и възлязоха съответно на 0.53% и 1.66% (0.52% и 1.65% през декември 2025 г.).

През първите два месеца на 2026 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.<sup>17</sup> Същевременно през февруари 2026 г. спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 119 базисни точки (повишение със 7 базисни точки спрямо декември 2025 г.).

<sup>16</sup> Средно за 2025 г. спредът между лихвения процент по необезпечени обвърнат депозитни сделки в левове (ЛЕОНИА Плюс) и *€STR* беше отрицателен в размер на -11 базисни точки.

<sup>17</sup> Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 10 януари 2024 г. до края на февруари 2026 г. на ниво от 3.93%, което най-вероятно се дължи на липсата на сделки с бечмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчисляването на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

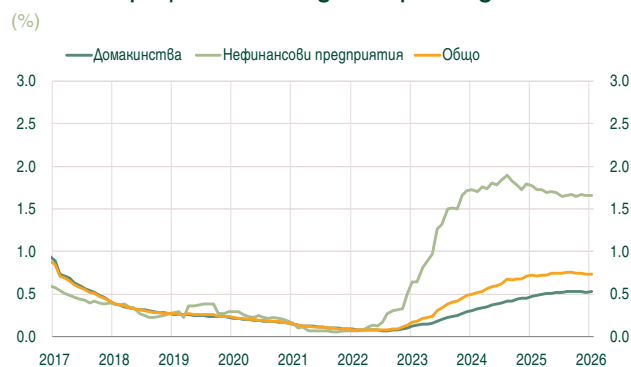
## Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори и 3-месечен ЮРИБОР



Забележка: Средните лихвени проценти по нови срочни депозити за нефинансовите предприятия и домакинствата се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

## Лихвени проценти по салда по срочни депозити

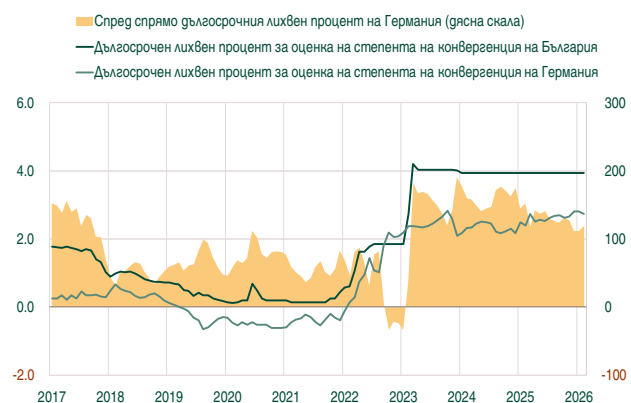


Забележка: Средните лихвени проценти по салда по срочни депозити за нефинансовите предприятия, за домакинствата и общо се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми срочни депозити.

Източник: БНБ.

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

(базисни точки)



Източници: БНБ, ЕЦБ.

През януари 2026 г. годишният процент на разходите (ГПР) и лихвеният процент по новоотпуснати жилищни кредити се запазиха на сходни нива с тези в края на преходната година и възлязоха съответно на 2.74% и 2.46% (2.84% и 2.47% през декември 2025 г.). За задържането на лихвените проценти по жилищни кредити на ниски нива продължиха да допринасят високата ликвидност в банковата система и стабилната капиталова позиция на банките, които оказват влияние за запазването на ниски нива на лихвените проценти по салда по срочни депозити. Голяма част от търговските банки използват тези показатели като референтни при определяне на лихвените проценти по жилищни кредити. ГПР и лихвеният процент по новоотпуснати потребителски кредити през януари също останаха без съществено изменение, като възлязоха съответно на 9.37% и 9.05% (9.36% и 9.05% в края на 2025 г.)

Среднопотежният лихвен процент по новоотпуснати кредити на нефинансовите предприятия се понижи с 10 базисни точки през януари 2026 г. и възлезе на 4.28% (4.38% в края на 2025 г.). В периода от средата на 2025 г. се наблюдаваше относително стабилизиране на лихвения процент по нови фирмени кредити (различни от овърдрафт), за което вероятно оказват влияние значително по-високият дял на кредитите в евро в сравнение със сектора на домакинствата, обвързването с референтни индекси на междубанковия пазар в еврозоната и запазването без промяна на основните лихвени проценти в еврозоната през този период.

## 3.2. Депозити и кредити

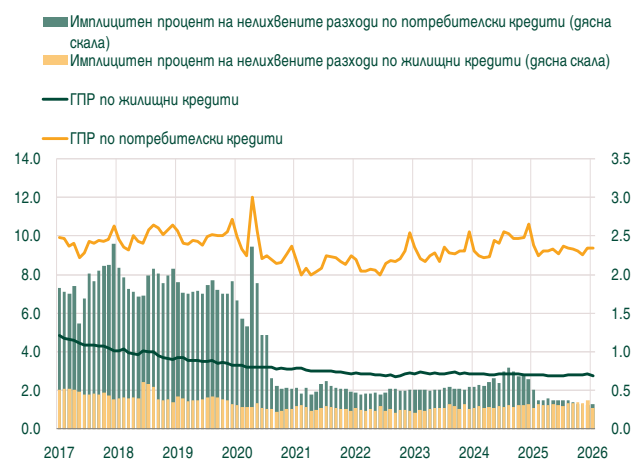
### Депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата

Депозитите на неправителствения сектор<sup>18</sup> в банковата система отчетоха нарастване със 17.0% на годишна база

<sup>18</sup> 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 януари 2026 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

### ГПР по новодоговорени кредити за домакинства и имплицитен процент на нелихвените разходи

(%) (процентни пунктове)

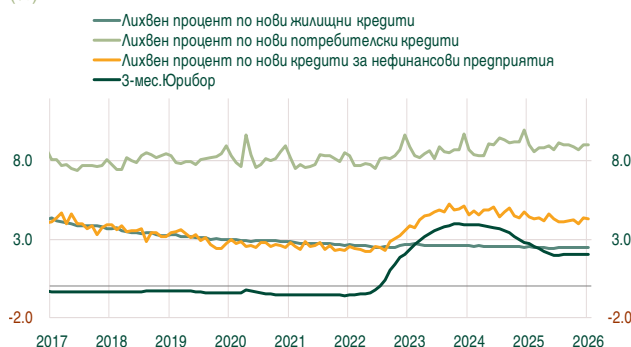


Забележка: Имплицитният процент се изчислява като разлика между ГПР (годишния процент на разходите) и съответните лихвени проценти по новодоговорени жилищни и потребителски кредити. Той отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

### Лихвени проценти по новодоговорени кредити и 3-месечен ЮРИБОР

(%)

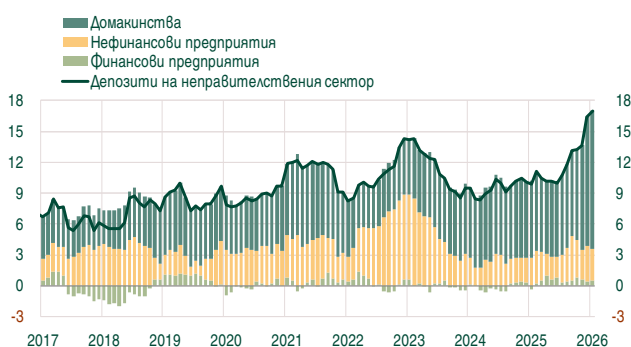


Забележка: Средните лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансовите предприятия и за домакинствата се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити. Лихвеният процент по нови кредити за нефинансови предприятия се отнася за кредити, различни от овърдрафт.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

### Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

към януари 2026 г. (16.4% през декември 2025 г.), като определящо значение за растежа продължи да имат депозитите на домакинствата.

Тенденцията към ускоряване на годишния растеж на депозитите на домакинствата, започнала от втората половина на 2025 г., продължи макар и по-слабо изразена и в началото на 2026 г. В края на януари те отбелязаха увеличение с 21.0% спрямо същия период на 2025 г. (19.8% към декември 2025 г.). За отчетения растеж почти изцяло допринесоха овърнайт депозитите, докато приносът на депозитите с договорен матурирмет остана много нисък в условията на запазващите се ниски лихвени проценти по срочни депозити. Основен фактор за високия темп на нарастване на депозитите на домакинствата, особено към края на 2025 г., беше интензивното депозирание на левови парични наличности с цел автоматичното им превалутиране в евро след присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г.

В края на януари 2026 г. депозитите на нефинансовите предприятия отбелязаха нарастване с 9.2% на годишна база (10.2% към декември 2025 г.), като основен принос за растежа продължи да имат овърнайт депозитите. Данните по сектори на икономическа дейност показват, че определящо значение за растежа на фирмените депозити в края на 2025 г. са имали секторите „търговия“, „операции с недвижими имоти“ и „строителство“. Наблюдаваният ускорен темп на нарастване на депозитите на нефинансовите предприятия през втората половина на 2025 г. може да бъде обвързан с отчетения растеж на брутния опериращ излишък общо за икономиката в номинално изражение, който според сезонно изгладените данни за този период възлезе на 19.2% на годишна база (9.0% на годишна база за цялата 2025 г.).

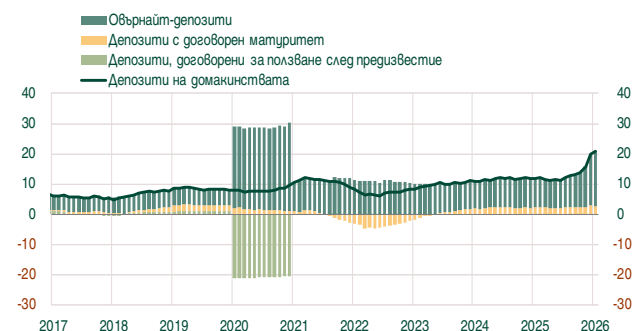
В началото на 2026 г. се наблюдаваше повишение на обемите новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия и съответно слабо понижение на тези обеми в сектора на домакинствата спрямо края на 2025 г.

### Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от анкетата за кредитната дейност на банките в България за четвъртото тримесечие

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

(%, процентни пунктове)

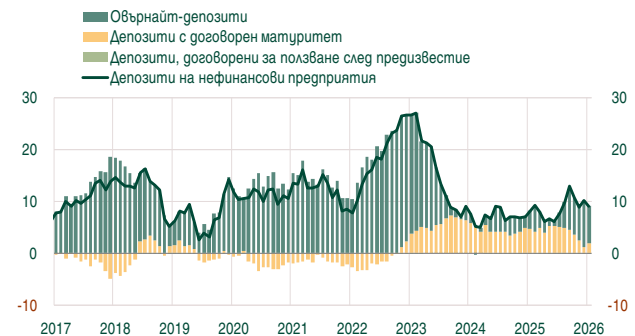


Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са премашифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след преизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити“ на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

Източник: БНБ.

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

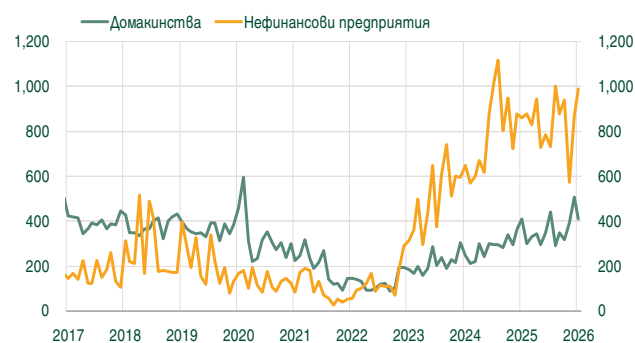
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

### Новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата (месечни обеми)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

на 2025 г.<sup>19</sup> показват затягане на стандартите за отпускане на фирмени и на потребителски и други кредити за домакинствата и запазване без промяна на стандартите за одобряване на жилищни кредити спрямо периода юли - септември 2025 г. Затягането на стандартите за кредитиране на фирмите се отнася само за дългосрочни кредити в сегмента на големите предприятия и е обусловено от специфични фактори. Влияние за затягането на стандартите за отпускане на кредити за потребителски и други нужди е оказала оценката на банките за кредитоспособността на кредитополучателите. При жилищните кредити слабо влияние в посока разхлабване на стандартите са оказали ликвидната позиция на банките и общото състояние на макроикономическата среда.

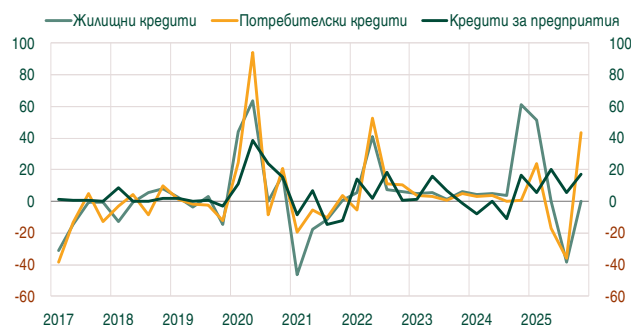
Според претегления баланс на мненията, през четвъртото тримесечие на 2025 г. търсенето на кредити или кредитни линии от предприятия и на жилищни кредити нараства в сравнение с периода юли - септември 2025 г., докато търсенето на потребителски и други кредити се запазва без промяна. Основно влияние за по-силното търсене на фирмени кредити са оказали нуждите на предприятията от средства за инвестиционни цели и за рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг. Фактори за по-силното търсене на жилищни кредити са били благоприятните перспективи за пазара на жилищата, нагласите на потребителите, ниските нива на лихвените проценти, както и наличието на собствени средства/спестявания.

<sup>19</sup> През четвъртото тримесечие на 2025 г. България участва тествано в провеждането на анкетата за кредитната дейност на банките в еврозоната, като за тази цел бе приложен изцяло въпросникът на ЕЦБ и бе приложена общата методология за всички страни от еврозоната, в резултат на което броят на участващите банки в анкетата бе намален. Независимо че досегашната анкета беше в голяма степен синхронизирана с тази в еврозоната, при определени въпроси се наблюдават методологически промени, поради което през четвъртото тримесечие на 2025 г. анкетата не е изцяло съпоставима с използваната до третото тримесечие на 2025 г. включително.

## Изменения в кредитните стандарти и търсенето на кредити

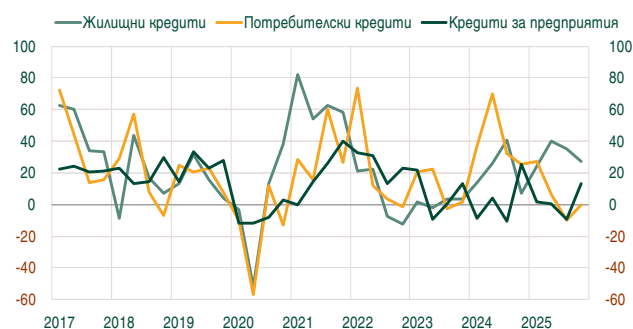
### а) изменения в кредитните стандарти

(баланс на мненията)



### б) изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



Забележки: Данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. са въз основа на приложен изцяло хармонизиран въпросник с този за страните от еврозоната и намален брой участващи търговски банки в България в съответствие с общата методология за провеждане на анкетата за кредитната дейност в страните от еврозоната. В резултат на това данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. не са изцяло съпоставими с данните от предходните тримесечия и години. До третото тримесечие на 2025 г. потребителските кредити включват само този вид кредити за домакинствата, а през четвъртото тримесечие на 2025 г. включват и други кредити, различни от потребителските и жилищните.

Източник: БНБ.

## Кредити за нефинансовите предприятия и домакинствата<sup>20</sup>

Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата в края на януари 2026 г. възлезе на 15.0% (15.5% към декември 2025 г.), като основен принос за растежа продължи да има кредитът за домакинствата.

Годишният растеж както на жилищните, така и на потребителските кредити отбеляза слабо забавяне в началото на 2026 г., като към края на януари възлезе съответно на 27.9% и 12.8% (28.2% и 13.3% през декември 2025 г.). Жилищните кредити продължиха да имат определящо значение за нарастването на общия кредит за домакинствата, докато приносът на потребителските кредити остана сравнително по-нисък.

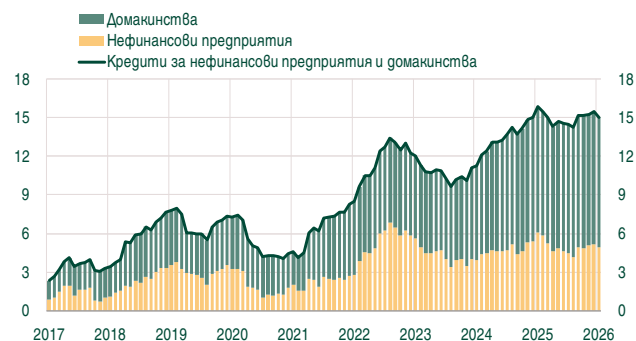
Задържането на лихвените проценти по жилищни кредити на много ниски в исторически план нива, нарастващите доходи от труд, както и ограничените възможности за инвестиране на натрупаните в икономиката спестявания в условията на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите продължиха да допринасят за растежа на кредита за домакинствата. Според резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките за четвъртото тримесечие на 2025 г. търсенето на жилищни кредити е било подкрепено най-вече от благоприятните перспективи за пазара на жилищата. От страна на предлагането високата ликвидност и стабилната капиталова позиция на банките продължиха и в началото на 2026 г. да допринасят за растежа на кредита за домакинствата.

Темпът на нарастване на кредита за нефинансовите предприятия се забави слабо спрямо декември 2025 г. и към края на януари 2026 г. възлезе на 9.6% на годишна база (10.1% към декември 2025 г.). Тенденцията към понижаване на приноса на овърдрафта за общия растеж на фирмените кредити при същевременно увеличаване на приноса на кредитите без овърдрафт,

<sup>20</sup> Разглежданият в тази секция показател „кредити“ се отнася само за кредитите в секторите на нефинансовите предприятия и домакинствата и не включва репо сделки, тъй като репо сделките имат незначителен размер. В таблицата „Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2026-2028 г.“ в публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза“ е представен общият показател „кредити и репо сделки“ с оглед съпоставимост с показателите от макроикономическата прогноза за еврозоната.

## Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата и принос по сектори

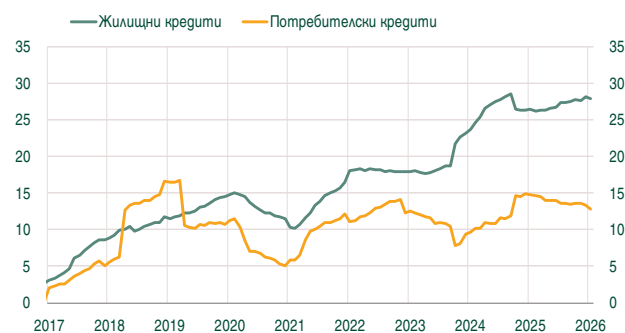
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

## Годишен растеж на потребителските и жилищните кредити

(%)

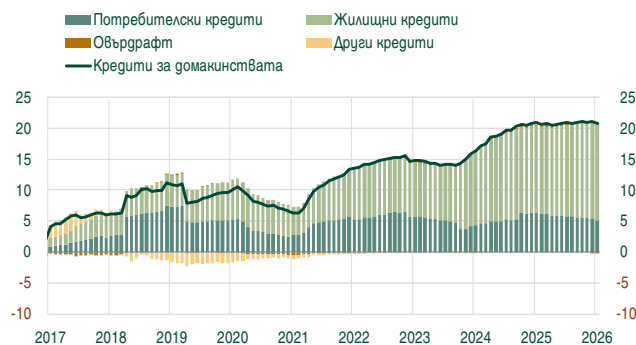


Забележка: На базата на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта на използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

## Годишен растеж на кредита за домакинствата 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 на използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

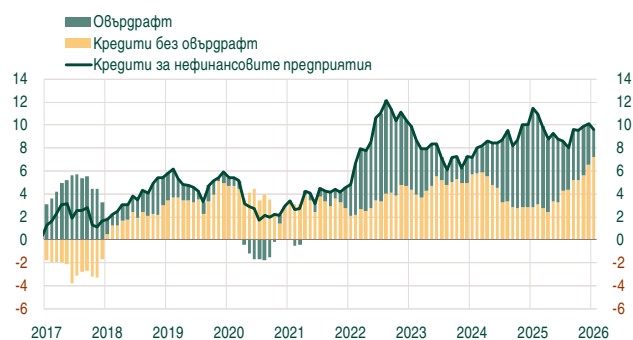
започнала от началото на 2025 г., продължи и през първия месец на 2026 г. Резултатите от анкетата за кредитната дейност на банките за четвъртото тримесечие на 2025 г. показват, че необходимостта от осигуряване на финансов ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси е представлявала фактор за по-слабо търсене на банково финансиране. Същевременно нуждите на фирмите от средства за инвестиционни цели са имали основно влияние за нарастването на търсенето на кредити. По сектори на икономическа дейност най-голям принос за растежа на фирмените кредити през четвъртото тримесечие на 2025 г. имаше секторът „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“, докато сравнително по-ниски приноси имаха секторите „операции с недвижими имоти“, „преработваща промишленост“ и „строителство“.

При новоотпуснатите кредити<sup>21</sup> на нефинансовите предприятия през януари 2026 г. се наблюдаваше слабо повишение на обемите в сравнение с края на 2025 г. Обемите на новоотпуснатите жилищни и потребителски кредити се запазиха на сходни нива с отчетените в края на предходната година.

<sup>21</sup> На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

## Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и принос по видове кредити

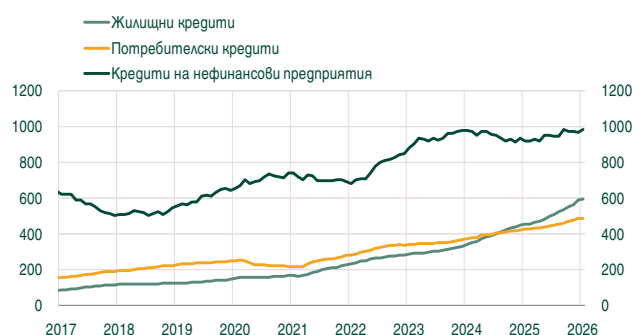
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

## Нови кредити за нефинансови предприятия и домакинства (месечни обеми)

(млн. евро)



Забележка: Данните за месечните обеми на новите кредити за нефинансовите предприятия и домакинствата са представени въз основа на 12-месечна плъзгаща се средна.

Източник: БНБ.

# 4. Икономическа активност

## 4.1. Текуща конюнктура

### Брутен вътрешен продукт

През четвъртото тримесечие на 2025 г. се запази тенденцията сезонно изгладеният БВП да нараства със сравнително висок устойчив темп на верижна база в размер на 0.8%. Растежът на реалния БВП през втората половина на 2025 г. беше по-висок от заложеното в прогнозата на БНБ от декември 2025 г. На годишна база растежът на БВП в края на годината възлезе на 3.0%<sup>22</sup>, в резултат на което общо за 2025 г. икономическата активност се повиши с 3.2% спрямо 2024 г. (3.1% по сезонно неизгладени данни). От гледна точка на структурата на растежа се запази наблюдаваната през последните две години тенденция вътрешното търсене да бъде основният фактор за нарастването на реалния БВП. Същевременно през 2025 г. се наблюдаваше съществен отрицателен принос на нетния износ поради еднократни фактори, довели до временен спад на износа на стоки, в комбинация с растеж на вноса.

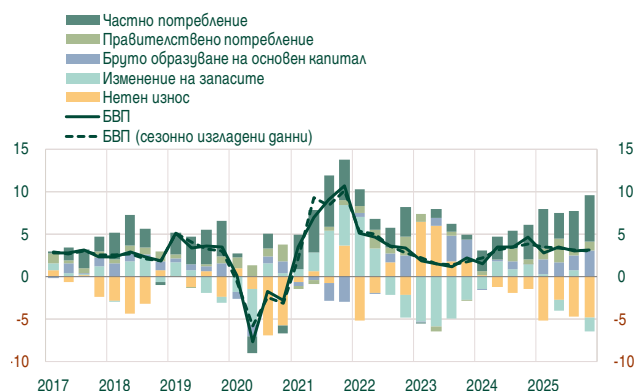
В рамките на вътрешното търсене най-голям положителен принос за растежа на БВП през 2025 г. беше отчетен при частното потребление, следван от бруто образуването на основен капитал и правителственото потребление. Високият темп на нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата (7.7% на годишна база) беше подкрепян от повишаването на заетостта, нарастването на доходите от труд, увеличаването на фискалните трансфери към домакинствата, а също така и от високата кредитна активност при запазване на благоприятни условия за финансиране на домакинствата. Растежът на крайните потребителски разходи на домакинствата през 2025 г. се определяше най-вече от разходите за недълготрайни стоки и услуги.

През 2025 г. правителственото потребление също отчете висок в исторически

<sup>22</sup> Според сезонно изгладени от НСИ данни.

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

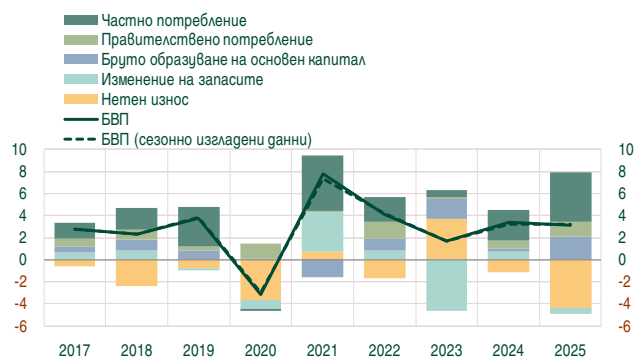
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

план растеж (7.0% спрямо 2024 г.). Номиналните данни за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на декември 2025 г. сочат, че влияние за това са оказали по-високите разходи за персонал, за текуща издръжка и за здравеопазване<sup>23</sup>.

През 2025 г. инвестициите в основен капитал се повишиха с 10.3% спрямо 2024 г., като най-голямо ускоряване на темпа на годишен растеж се наблюдаваше в края на годината. Според оценки на БНБ<sup>24</sup> за този растеж допринася както частният, така и публичният<sup>25</sup> сектор. Фактори, подкрепящи растежа на инвестиционната активност в частния сектор през 2025 г., бяха нарастването на разходите за крайно потребление, продажбите на нови жилища и повишеното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. Също така през годината се наблюдаваше и по-голям приток на преки чуждестранни инвестиции в секторите, свързани с финансови услуги, промишлеността и информационните услуги. Въпреки високата инвестиционна активност, според бизнес наблюденията, публикувани от НСИ, бизнес климатът се влошава през 2025 г. спрямо 2024 г. Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма дават индикация, че през годината правителствените инвестиции са били подкрепяни главно от изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС и в частност на такива по Националния план за възстановяване и устойчивост. В същото време доставката на бойните изтребители за българската армия, предплатени през 2019 г., също допринесе за нарастването на публичните инвестиции през 2025 г.

Нетният износ имаше съществен отрицателен принос за динамиката на икономическата активност през 2025 г.

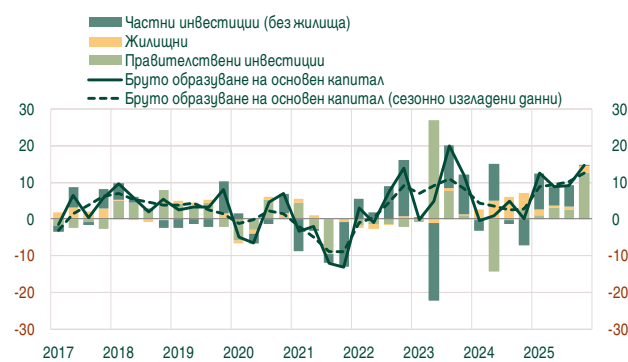
<sup>23</sup> За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

<sup>24</sup> НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните (нежилищни) инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции, оценени размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение и инвестициите в жилища. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“ и отчетите за изпълнение на Консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

<sup>25</sup> За повече информация относно динамиката на публичните инвестиции виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

(-4.4 процентни пункта по сезонно неизгладени данни). Това се определяше от спада на годишна база на износа на стоки и услуги (-2.1%) в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги (5.9%)<sup>26</sup>. По отношение на износа географското разпределение на външнотърговските потоци<sup>27</sup> показва по-силен спад на износа на стоки за страните от ЕС спрямо тези за трети страни. Динамиката на износа на стоки през годината беше силно повлияна от извършените ремонтни дейности в ключови предприятия в сферата на металургията и преработката на нефт. Тъй като тези ремонти бяха концентрирани през първата половина на 2025 г., през втората половина на годината се наблюдаваше известно възстановяване на износа. Силният растеж на частното потребление и инвестициите, които по оценки на БНБ се характеризират с висок вносен компонент, допринесе за увеличаването на вноса на стоки на годишна база през 2025 г.

От гледна точка на икономическите отрасли брунтата добавена стойност в България се повиши на годишна база през 2025 г. с 2.6% в реално изражение както по сезонно изгладени, така и по неизгладени данни. С най-голям принос за този растеж беше сектор „услуги“ и най-вече подсекторите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“, „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „операции с недвижими имоти“. Добавената стойност в индустрията се повиши в подсектора на строителството, докато в промишлеността продължи да се понижава – тенденция, която се наблюдава от 2023 г. насам. Понижението на добавената стойност в индустрията през 2025 г. беше в съответствие с наблюдавания спад на годишна база на индекса на промишленото производство и износа на стоки. Приносът на аграрния сектор за общата добавена стойност в икономиката остана близо до неутрален през 2025 г.

### Циклична позиция на българската икономика

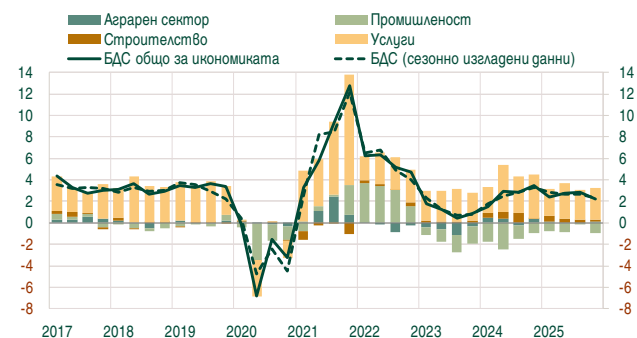
Оценките на БНБ за цикличната позиция на икономиката сочат, че през 2025 г. икономическата активност в страната оста-

<sup>26</sup> За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

<sup>27</sup> Използвани са данни за външната търговия в номинално изражение.

### Темп на изменение на гобавената стойност в реално изражение и принос по сектори (по тримесечия)

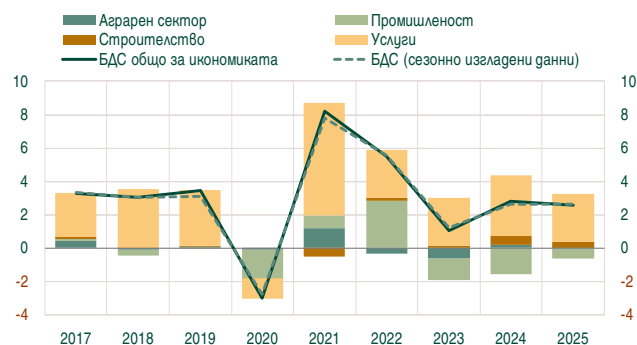
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Темп на изменение на гобавената стойност в реално изражение и принос по сектори (по години)

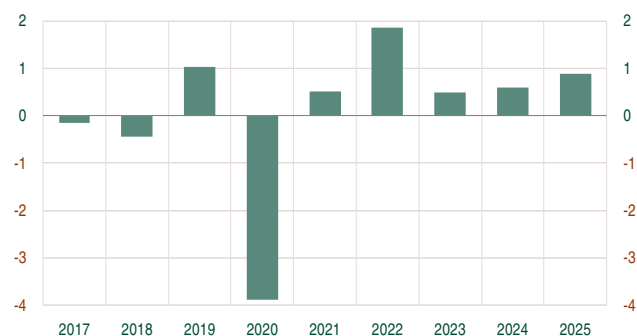
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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“ в „Икономически преглед“, бр. 1/2019 г.

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.

ва над потенциалното си равнище, като разликата се увеличава спрямо оценката за 2024 г. Това показва, че част от ресурсите в икономиката продължават да бъдат натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с оценките ни, че текущото равнище на безработица е под естествено-то си ниво. В допълнение силният растеж на компонентите на вътрешното търсене и затегнатите условия на пазара на труда също допринесоха за положителното отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство.

Краткосрочните индикатори<sup>28</sup> дават разнопосочни сигнали по отношение на икономическата активност по сектори в началото на 2026 г.<sup>29</sup> В сектора на промишлеността производството продължава да се понижава и се наблюдава влошаване на нагласите на икономическите агенти. По-негативни са и нагласите на фирмите в сектора на услугите. Същевременно бизнес климатът в строителството и търговията се подобрява спрямо края на 2025 г. В началото на 2026 г. се наблюдава и повишение на индикаторите, проследяващи нагласите на домакинствата<sup>30</sup>, като техните очаквания за бъдещата финансова и икономическа ситуация в страната се подобряват.

### Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност на база високочестотни данни<sup>31</sup> дава сигнали, че през първото тримесечие на 2026 г. растежът на реалния БВП ще остане близо до наблюдавания през предходното тримесечие както на верижна, така и на годишна база. В положителна посока влияят по-позитивните нагласи на домакинствата и фирмите в строител-

<sup>28</sup> Данните за индекса на производство в услугите са налични към декември 2025 г., за индекса на производството в промишлеността и за оборотите в търговията на дребно са налични към януари 2026 г.

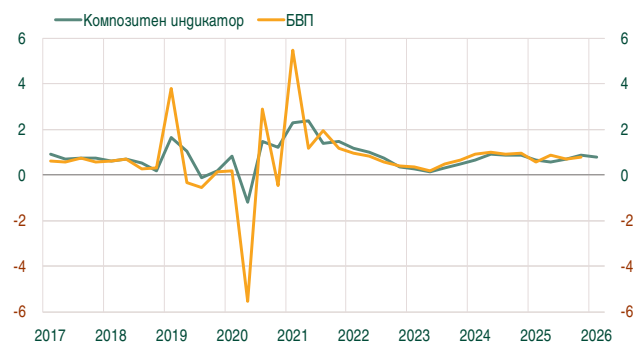
<sup>29</sup> За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите“ в тази глава.

<sup>30</sup> Според сезонно изгладени данни от Евростат.

<sup>31</sup> 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 производството в индустрията и строителството са налични към януари 2026 г., докато данните за бизнес климата, доверието на потребителите и глобалният *PMI* индекс са налични към февруари 2026 г. Данните за производството в услугите (несвързани с търговия) са налични към декември 2025 г.

### 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.

ството и търговията, нарастването на кредитната активност и понижаването на нивото на безработица. Същевременно данните за промишленото производство и производството в услугите по-скоро дават индикации за по-нисък растеж на икономическата активност.

## 4.2. Пазар на труда

### Предлагане на труд

През 2025 г. се запази тенденцията от последните три години към понижаване в предлагането на труд, измерено с работната сила<sup>32</sup>, като спадът средно за годишната възлеза на 0.8%. Основен принос за понижението имаше отливът на лица от работната сила, докато при населението на възраст над 15 години по данни от НРС на НСИ не беше отчетена съществена промяна. Според експерименталната статистика на Евростат<sup>33</sup> преминаване към неактивност имаше както при заетите, така и при безработните лица. Броят на неактивните лица се повиши с 0.9% за 2025 г., като основен принос за растежа имаха лицата между 15 и 34 години. В резултат коефициентът на икономическа активност<sup>34</sup> за възрастовата група 15 и повече навършени години се понижи с 0.4 процентни пункта и възлеза на 55.1% през 2025 г.

През 2025 г. в състава на работната сила се наблюдаваше едновременно намаляване на заетите и безработните лица. Според данните от НРС равнището на безработица<sup>35</sup> се понижи до 3.5% през

<sup>32</sup> Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години според данните от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ. Използвани са сезонно изгладени данни от БНБ.

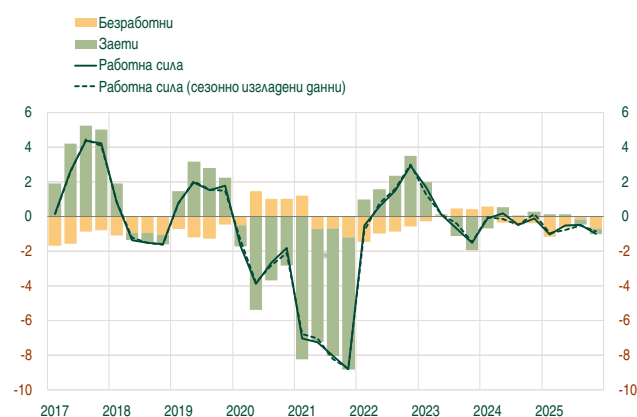
<sup>33</sup> Експерименталната статистика на Евростат е получена от данните от НРС и идентифицира потоците между заетост, безработица и неактивност на пазара на труда.

<sup>34</sup> 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.

<sup>35</sup> Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години. Използвани са сезонно изгладени данни от БНБ.

## Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)



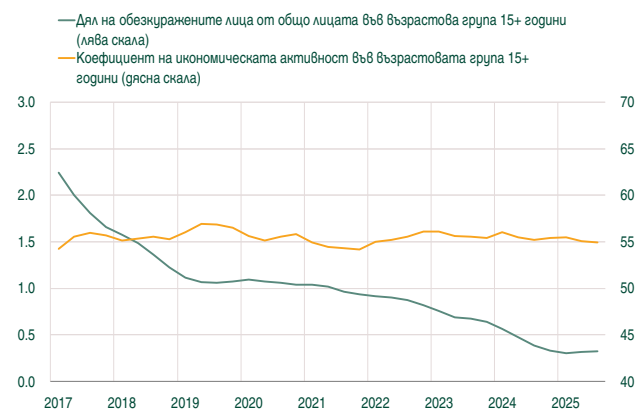
Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече навършени години. От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което се отразява в спад на годишна база на работната сила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

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

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

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

2025 г. (спрямо 4.2% през 2024 г.), за което допринесоха всички възрастови групи с изключение на лицата между 15 и 24 години. Данните от Агенцията по заетостта също отчетоха понижението на равнището на безработица през 2025 г., макар и не толкова силно изразено, както при безработните лица от НРС, като според данните за януари и февруари тази динамика се запазва и в началото на 2026 г.

Същевременно понижението на броя на заетите лица през 2025 г. по данни от НРС не съответстваше на силния растеж на заетостта по данните от националните сметки. Различната динамика би могла да се дължи както на различията в дефинициите за заетите и използваните методологии в отделните статистики, така и на невъзможността на НРС да обхване изчерпателно краткосрочно заетите лица от трети страни, които започват да имат все по-голямо значение за растежа на заетостта в страната.<sup>36</sup>

### Търсене на труд

Заетостта през 2025 г. по данни от националните сметки отчете най-силното си повишение (2.1% по сезонно изгладени данни и 2.2% по сезонно неизгладени данни) от 2008 г. насам, като реализираните темпове на растеж през последните две тримесечия на годината надминаха очакванията, заложи в последната ни прогноза от декември 2025 г. Основен принос за отчетеното повишение имаше нарастването на броя на заетите лица в услугите и строителството. Въпреки постепенното забавяне на растежа на свободните работни места в икономиката<sup>37</sup> през годината, повишението средно за 2025 г. също остана много силно в исторически план, възлизайки на 12.5%, което се дължеше главно на сектора на услугите. Делът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, който затруднява тяхната дейност<sup>38</sup>, следваше сходна динамика и започна да се понижава през втората половина

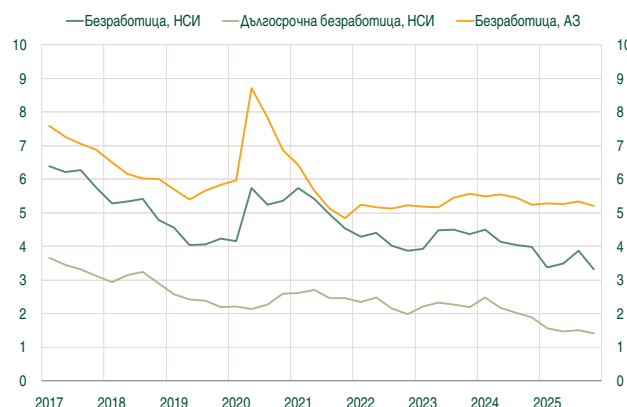
<sup>36</sup> За повече информация относно различията между заетите по национални сметки и НРС виж НСИ и Евростат.

<sup>37</sup> Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

<sup>38</sup> Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

### Равнище на безработица

(% от работната сила, сезонно изгладени данни)

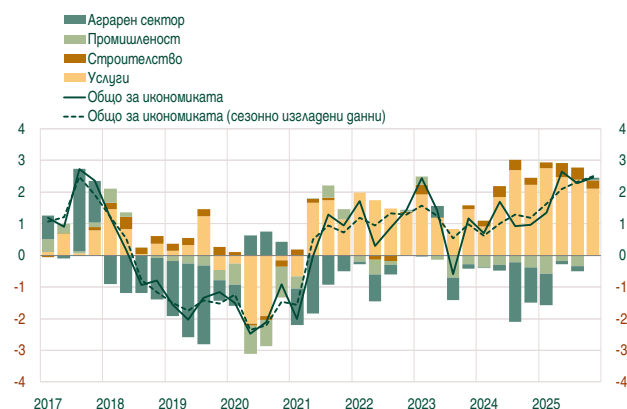


Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. при оценката на резултатите от НРС. Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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

### Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

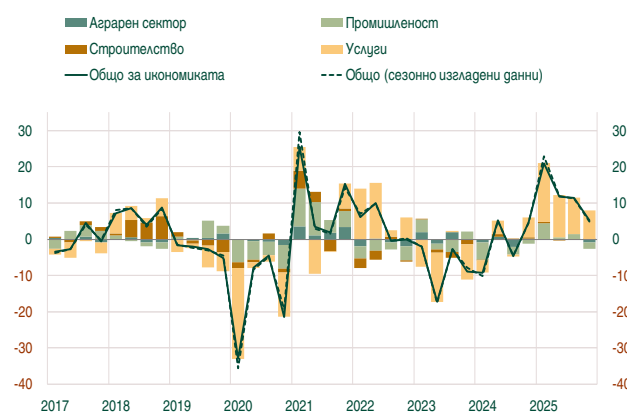
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ – Система на националните сметки (СНС), изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на 2025 г. Тази динамика се запази и през първите два месеца на 2026 г. В същото време недостигът на работна ръка остана много висок в исторически план и в комбинация със силното нарастване на заетостта показва, че търсенето на труд в икономиката продължава да изпреварва предлагането. В резултат натискът за увеличение на заплатите в реално изражение с темп, изпреварващ растежа на производителността на труда, се запази през 2025 г.

### Производителност и компенсация на един нает

През 2025 г. растежът на реалната производителност на труда<sup>39</sup> възлезе на 1.1% (0.9% по сезонно неизгладени данни), като спад беше отчетен единствено в промишлеността. Въпреки понижението, растежът на компенсацията на един нает в промишлеността се ускори силно през 2025 г. както в номинално (24.0%), така и в реално изражение (19.8%), с което допринесе значително за запазването на високия растеж при заплатите общо за икономиката. При всички останали сектори се наблюдаваше забавяне на растежа на компенсацията на един нает спрямо предходната година. В резултат компенсацията на един нает общо за икономиката се повиши с 10.2% през 2025 г. (10.4% по сезонно неизгладени данни), а в реално изражение<sup>40</sup> възлезе на 6.6% (по сезонно изгладени и неизгладени данни).

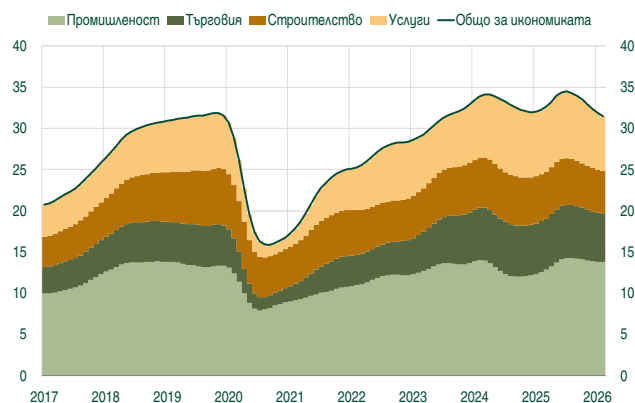
Отчетената динамика беше в съответствие с данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ, според които номиналният растеж на доходите от работна заплата се забави до 11.5% през 2025 г. (15.3% през 2024 г.), но остана висок в исторически план, отразявайки затегнатите условия на пазара на труда. Същевременно по-слабото нарастване на доходите през 2025 г. по данни от националните сметки вероятно се дължи както на използването на различни източници за оценка на наетите лица и на различия

<sup>39</sup> Производителността на труда общо за икономиката се изчислява на базата на реалния БВП. По сектори производителността на труда се изчислява на базата на добавената стойност на сектора в реално изражение.

<sup>40</sup> 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)

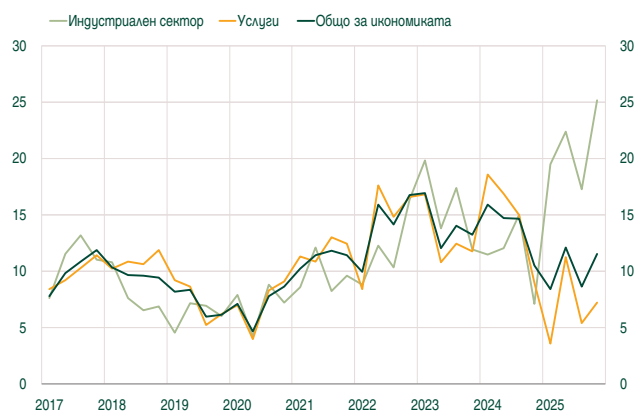


Забележка: Използвани са данни до февруари 2026 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Компенсация на един нает по текущи цени

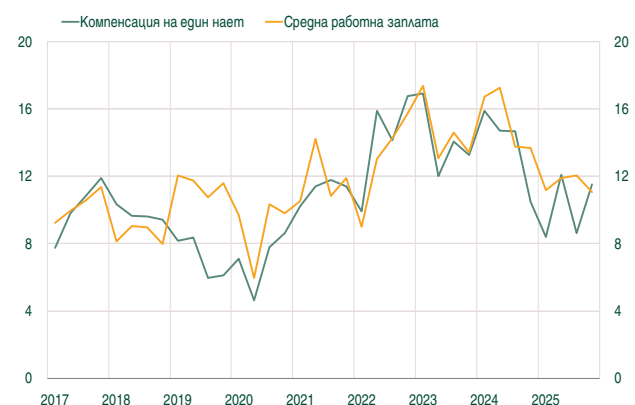
(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ – СНС.

### Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



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

в дефинициите и обхвата на компенсацията на наетите, така и на допълнителните оценки за разходите за труд в „сивата икономика“, които се изготвят в системата от националните сметки.

### 4.3. Поведение на фирмите

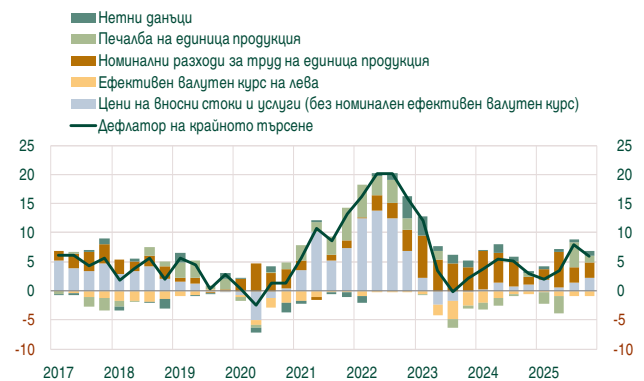
Дефлаторът на крайното търсене се повиши със сравнително висок в исторически план темп през 2025 г., което се дължеше в по-голяма степен на вътрешни за страната фактори, свързани с разходите за труд и нарастването на печалбата на фирмите, и в по-малка степен – на увеличаването на вносните цени. През втората половина на 2025 г. се наблюдаваше възходяща динамика на цените по цялата верига на предлагане – вносни цени, цени на производител в промишлеността и услугите, както и потребителските цени, измерени с дефлатора на частното потребление. Това е предпоставка през следващите месеци да продължи да се наблюдава силен растеж и при потребителските цени, измерени с ХИПЦ, макар при този индикатор отчетената инфлация да е по-ниска спрямо дефлатора на частното потребление поради методологическите особености и по-голямото влияние на административно определяните цени.

### Разходи на фирмите за труд

През 2025 г. растежът на номиналните разходи на фирмите за труд на единица продукция общо за икономиката се забави до 9.0% спрямо 11.5% през 2024 г. (по сезонно изгладени данни), но остана висок в исторически план. Отчетеното забавяне отразяваше по-слабото нарастване на компенсацията на един нает, въпреки че условията на пазара на труда останаха силно затегнати. По икономически сектори най-голям принос за забавянето имаха услугите (6.8% през 2025 г. при повишение с 13.1% през 2024 г.), докато в индустрията се наблюдаваше силно ускоряване (23.3% през 2025 г. спрямо 15.6% през 2024 г.) вследствие главно на ускоряване номинален растеж на заплатите в сектора и в по-малка степен на отчетения спад на добавената стойност в сектора предвид извършваните ремонтни дейности в ключови предприятия.

### Дефлатор на крайното търсене

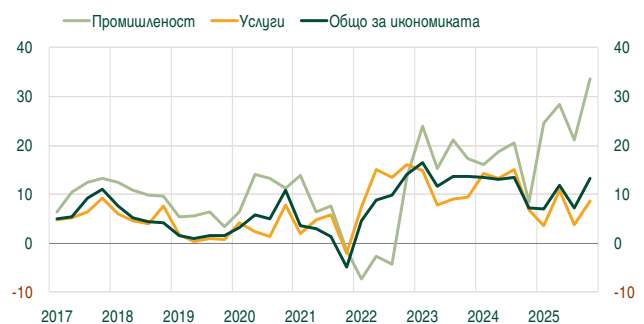
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Разходи за труд на единица продукция

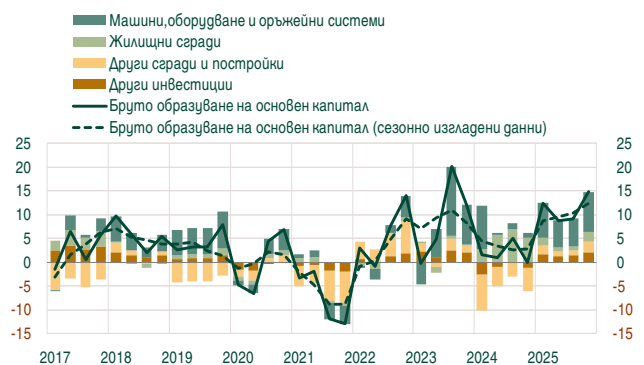
(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



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)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

## Разходи на фирмите за инвестиции

По оценки на БНБ<sup>41</sup> през 2025 г. разходите за инвестиции са се повишили на годишна база както в публичния сектор, така и в частния сектор. Повишение 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

Номиналният брутен оперирац излишък, даващ индикация за свободния ресурс на фирмите, с които те биха могли да финансират вътрешно дейността си, се повиши значително през 2025 г. (8.8% на годишна база) спрямо средноисторическите си темпове на нарастване, като повишението беше концентрирано предимно през втората половина на 2025 г. Растеж на брутния оперирац излишък на фирмите през годината се наблюдаваше във всички сектори с изключение на промишлеността, като най-голям положителен принос имаше секторът на услугите (7.6 процентни пункта), следван от строителството (1.0 процентен пункт).

## Цена политика на фирмите

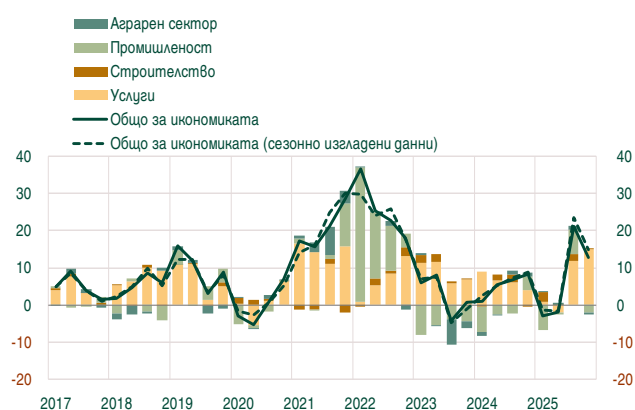
През 2025 г. се преустанови тенденцията към понижаване на продажните цени на фирмите в промишлеността<sup>42</sup> от предходните две години. Цените на производител в промишлеността (ИЦП) се повишиха с 11.1% през 2025 г. спрямо 2024 г., което се дължеше както на вътрешния (13.1%), така и на международния пазар (8.0%). На вътрешния пазар нарастването на ИЦП беше всеобхватно, като най-голямо повишение беше отчетено при енергийните продукти (30.2%) и производството на хранителни продукти (24.3%). На международния пазар повишението беше в добивната промишленост и производството на основни метали, докато енергийните продукти поевтиняха на годишна база. Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през първите 9 месеца на 2025 г. се

<sup>41</sup> 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 информацията от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на Консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

<sup>42</sup> Измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността.

## Годишен темп на изменение на номиналния брутен оперирац излишък и приноси по сектори

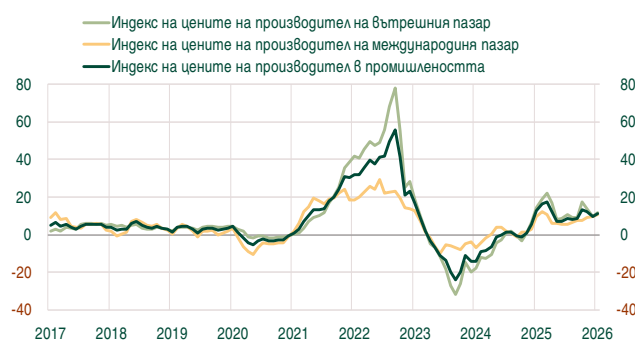
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

повишиха с 5.5% на годишна база. Растеж на цените се наблюдаваше във всички сектори, като най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „операции с недвижими имоти“ (10.3%) и „хотелиерство и ресторантьорство“ (9.1%). Индексът на разходите в строителството се повиши с 11.8% през 2025 г., което се дължеше както на значително повишаване на разходите за труд (с 18.1% на годишна база), така и на покачването на цените на строителните материали на вътрешния пазар (с 9.8%). В търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), която е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, растежът на продажните цени през 2025 г. беше умерен (1.0% на годишна база). Най-голямо повишение на цените в сектора на търговията се наблюдаваше при хранителните стоки (6.2%).

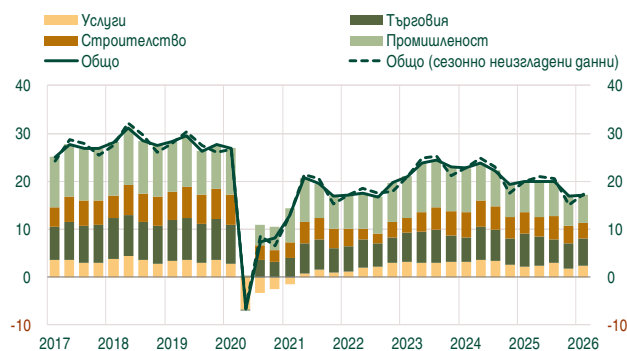
### Конюнктурни индикатори

Данните за бизнес климата на НСИ показват влошаване на нагласите на фирмите през 2025 г. във всички основни сектори (промишленост, търговия, услуги и строителство), като тази тенденция се запази и в началото на 2026 г. Показателят отразява влошаване на нагласите на мениджърите за текущата икономическа ситуация, докато нагласите им за бъдещата бизнес ситуация се подобряват. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата най-сериозната пречка за дейността на фирмите продължава да е несигурната икономическа среда, като в исторически план този фактор винаги е бил основно притеснение за фирмите. При нагласите на мениджърите за наемането на персонал през следващите три месеца се наблюдаваше тенденция към влошаване през 2025 г., което се дължеше на секторите на услугите и търговията, като единствено в строителството беше отчетено подобрение. Тази тенденция се запази и през периода януари – февруари 2026 г.

Данните от краткосрочната бизнес статистика дават разнопосочни сигнали за икономическата активност в различните сектори на икономиката. Индексът на промишленото производство продължи да се понижава за трета поредна година през 2025 г., като понижението беше всеобхватно по продуктови групи. Понижението на номиналните обороти в промишле-

### Бизнес климат

(баланс на мненията, %)

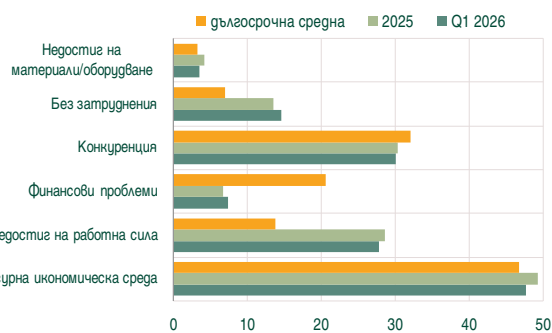


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца. Данните за първото тримесечие на 2026 г. са налични до февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

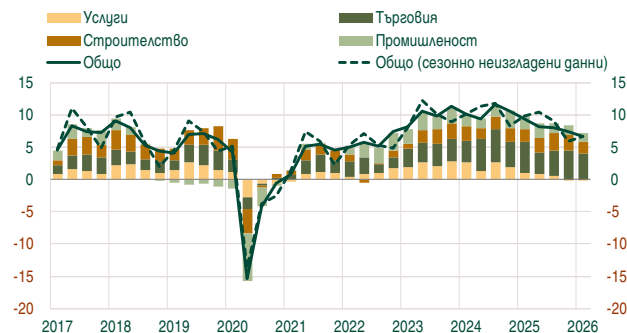


Забележки: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги). Данните за първото тримесечие на 2026 г. са налични до февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %)

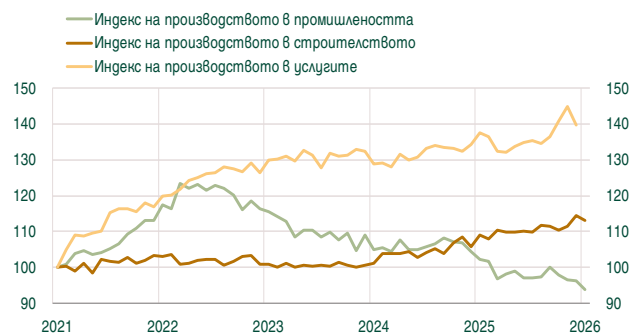


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“. Данните за първото тримесечие на 2026 г. са налични до февруари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## 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.

ността беше ограничено от нарастване на цените. Индексът на строителната продукция се повиши на годишна база през 2025 г., като се наблюдаваше и увеличение на издадените разрешения за строеж на нови сгради. Индексът на производството в услугите (без търговия) се повиши през 2025 г., като този растеж се ускори в края на годината. По подсектори най-голямо нарастване на активността през октомври се наблюдаваше при информационните и комуникационните услуги и операциите с недвижими имоти. Номиналните обороти в търговията на гребно се повишиха през 2025 г., като се наблюдаваше увеличение на реалните обеми на всички компоненти с изключение на хранителните стоки, което е в съответствие с наблюдаваното силно увеличение на потребителските разходи през годината.

### 4.4. Поведение на домакинствата

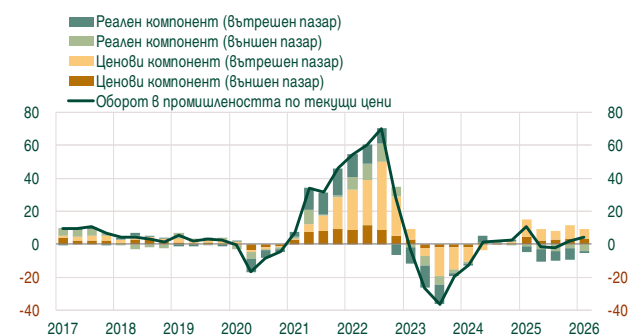
#### Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ номиналният растеж на приходите<sup>43</sup> на домакинствата се забави през 2025 г., което отразяваше както по-слабото нарастване на общия доход на домакинствата, така и намалението на приходите от изтеглени спестявания и от получени заеми и кредити.

<sup>43</sup> Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи и остойностените 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.

## Динамика на оборота в промишлеността

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

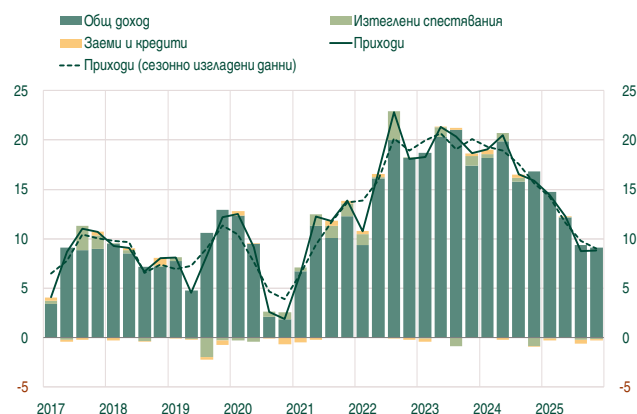


Забележка: Данните за първото тримесечие на 2026 г. са налични до януари.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Принос за изменението на приходите на домакинствата

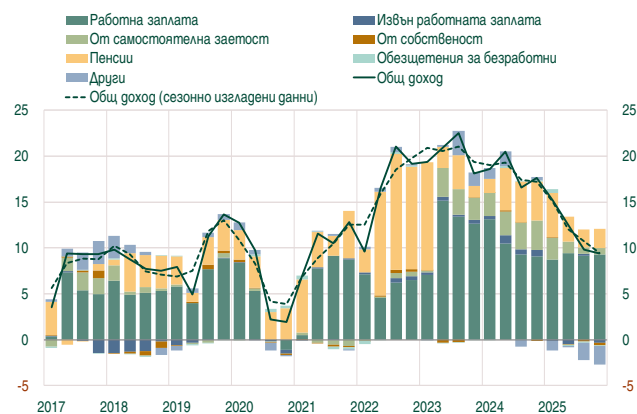
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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

## Принос за изменението на общия доход на домакинствата

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



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

През 2025 г. номиналният растеж на общия доход на домакинствата постепенно се забавяше и възлеза на 11.8% за годината (11.6% по сезонно неизгладени данни) при повишение от 18.2% през 2024 г. Принос за отчетеното забавяне спрямо предходната година имаха всички подкомпоненти на общия доход, като най-голямо влияние оказаха по-малкото приходи от самостоятелна заетост и доходите от работна заплата, следвани от пенсиите и от други еднократни доходи от застраховки, лотарии, наследство и др. По-слабото нарастване на доходите от работна заплата беше в съответствие с динамиката при средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ и данните от националните сметки на НСИ за работната заплата на един наем<sup>44</sup>, които също отчетоха забавяне на растежа. Въпреки по-слабото нарастване и различните темпове на растеж в отделните статистики в резултат на използваните различни дефиниции и източници на данни, и трите статистики отчетоха повишение на доходите от труд в реално изражение, от което се предполага, че те са продължили да подкрепят потреблението на домакинствата през 2025 г. Годишният растеж на общия доход в реално изражение<sup>45</sup> възлеза на 7.9% през 2025 г. при 15.2% през 2024 г., което намери отражение и в по-слабо повишение на реалния разполагаем доход<sup>46</sup> на домакинствата от 7.0% през 2025 г. (6.9% по сезонно неизгладени данни) спрямо растеж от 14.7% през предходната година.

### Разходи на домакинствата

Общите разходи<sup>47</sup> на домакинствата следваха динамиката на постепенно забавяне на растежа на приходите на дома-

<sup>44</sup> Работната заплата на един наем е получена като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

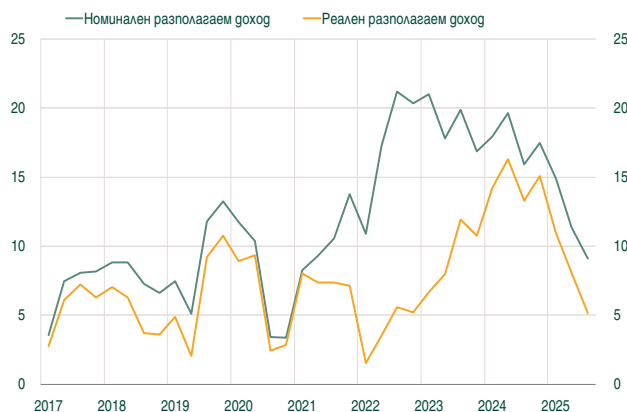
<sup>45</sup> За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

<sup>46</sup> Реалният разполагаем доход на домакинствата е изчислен на база 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.

<sup>47</sup> 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.

### Разполагаем доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база, сезонно изгладени данни)

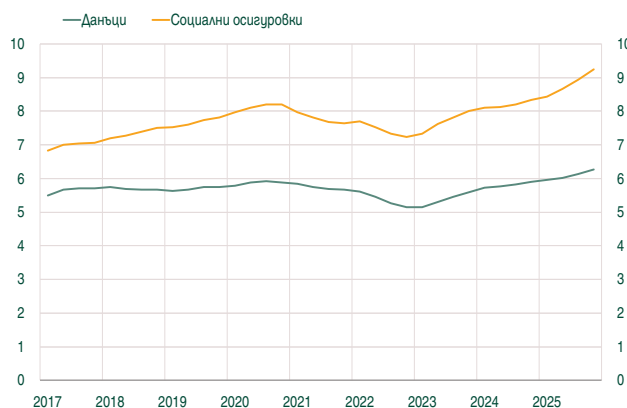


Забелжка: Реалният разполагаем доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

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

### Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата

(%, средно на лице – евро)



Забелжка: 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.

кинствата, като се повишиха с 9.0% в номинално изражение през 2025 г. (8.9% по сезонно неизгладени данни) при 16.7% през 2024 г. Отчетеното забавяне отразяваше предимно по-слабото нарастване на потребителските разходи. Същевременно разходите за данъци и социални осигуровки продължиха да се повишават по-силно от потребителските разходи и техният дял в общите разходи на домакинствата се увеличаваше през цялата година.

През 2025 г. потребителските разходи се повишиха с 8.1% в номинално изражение (7.9% по сезонно неизгладени данни) при растеж от 15.4% през 2024 г., като всички видове разходи допринесоха за отчетеното забавяне с изключение на разходите за жилища, вода, електроенергия и горива.

В реално изражение<sup>48</sup> растежът на потребителските разходи възлезе на 4.5% през 2025 г. (4.3% по сезонно неизгладени данни), като разходите за храна и безалкохолни напитки имаха основен принос за повишението. Същевременно забавянето на реалния растеж при потребителските разходи не беше в съответствие със силното повишение на частното потребление от 7.7% през 2025 г. по данни от националните сметки на НСИ. Разнопосочната динамика между двете статистики вероятно се дължи на различията в начина на събиране на данните, техният обхват и използваните дефиниции. Данните от националните сметки на НСИ за частното потребление имат по-широк обхват и се възприемат като по-представителни за икономиката, тъй като обхващат по-добре групите от населението с по-високи доходи. Един от факторите, който вероятно допринася за подценяването на разходите на тези групи в данните от Наблюдението на домакинските бюджети, е принципът за доброволното участие в изследването, който ограничава неговия обхват.

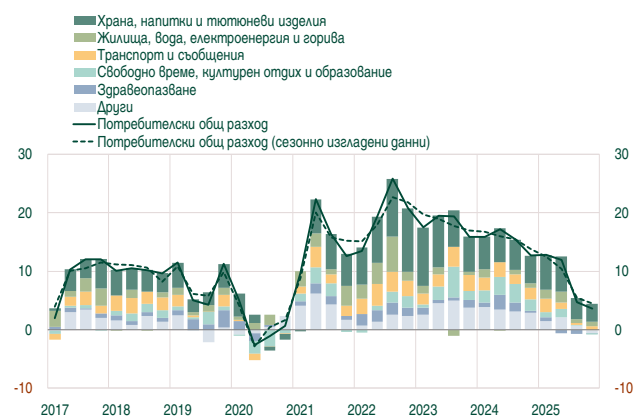
### Спестявания на домакинствата

През втората половина на 2025 г. склонността на домакинствата да спес-

<sup>48</sup> Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

### Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

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



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

тяват<sup>49</sup> част от получения си доход<sup>50</sup> започна да се повишава, въпреки че стимулите за спестяване през годината останаха слаби предвид отрицателните реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. В резултат отчетеното повишение вероятно се дължи на депозирането на средства с цел автоматично превалутиране преди присъединяването на България към еврозоната. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система постепенно се понижаваше през годината, подкрепяйки тяхното потребление, с изключение на четвъртото тримесечие на 2025 г., което се дължеше на високия растеж на депозитите на домакинствата.

#### 4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

Фискалната политика продължи да стимулира икономическата активност в страната. През 2025 г. фискалната политика имаше пряко влияние върху растежа на реалния БВП посредством нарастването на правителственото потребление и на правителствените инвестиции, и косвено – чрез увеличените социални трансфери към домакинствата и продължаващия силен растеж на разходите за компенсация на наетите лица в сектор „държавно управление“.<sup>51</sup>

Според сезонно изгладените данни на НСИ през четвъртото тримесечие на 2025 г. правителственото потребление продължи да нараства с относително висок темп, наблюдаван като тенденция на развитие от втората половина на 2024 г. През последно-

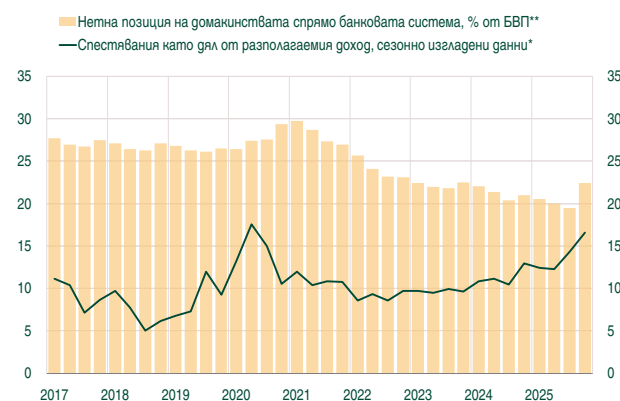
<sup>49</sup> Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като отношение между спестяванията и брутният доход през тримесечието.

<sup>50</sup> Доходът представлява брутният доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

<sup>51</sup> Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до третото тримесечие на 2025 г. Включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ за четвъртото тримесечие на 2025 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП). Данните за изпълнението на КФП също така са индикатор за динамиката на социалните трансфери към домакинствата, както и за динамиката на разходите за компенсация на наетите лица в сектор „държавно управление“.

#### Склонност на домакинствата към спестяване

(%)



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.

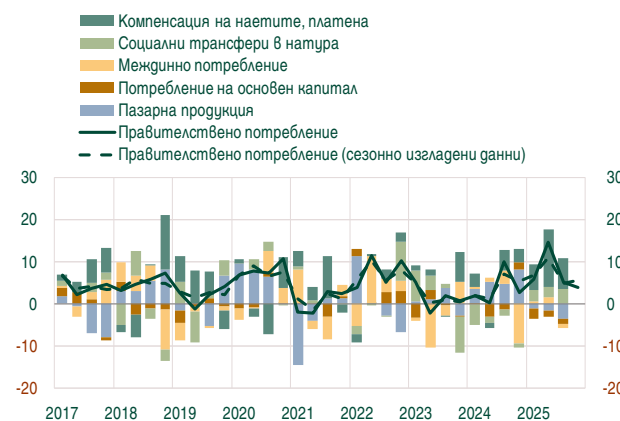
\* По данни на НСИ. Данните са сезонно изгладени от БНБ.

\*\* 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.

#### Принос по компоненти за растежа на правителственото потребление в реално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Приносите на компонентите на правителственото потребление се отнасят към динамиката на сезонно неизгладената серия на правителственото потребление в реално изражение. Компонентите на правителственото потребление са дефлирани с общия дефлатор на правителственото потребление. Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до третото тримесечие на 2025 г. Включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за четвъртото тримесечие на 2025 г.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

то тримесечие на 2025 г. правителственото потребление отбелязва годишен растеж от 5.6% в реално изражение, а за цялата 2025 г. бе отчетено нарастване със 7.0%. Според месечните данни за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) за растежа на правителственото потребление през четвъртото тримесечие на 2025 г. влияние са оказали разходите за персонал, за текуща издръжка и за здравеопазване, като изпълнението на КФП към декември дава индикация, че тези пера на бюджетните разходи са допринесли и за растежа на правителственото потребление за цялата 2025 г.

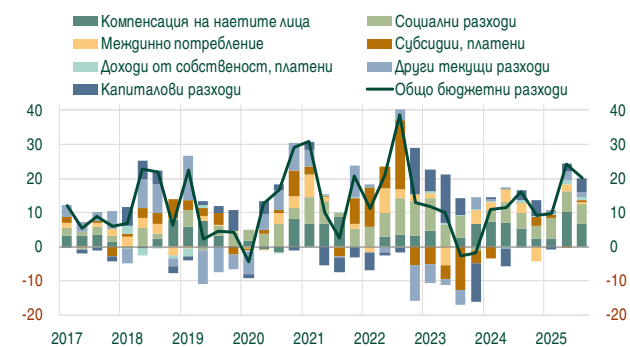
През четвъртото тримесечие на 2025 г. растежът на капиталовите разходи по КФП се забави, но остана на сравнително високо ниво от 50.5% на годишна база, а общо за 2025 г. растежът им възлезе на 69.5%. Годишният растеж на капиталовите разходи през четвъртото тримесечие на 2025 г. продължи да се определя главно от капиталовите разходи, финансирани със средства от ЕС, и в по-малка степен от тези, финансирани с национални средства. Според бюлетина на Министерството на финансите за растежа на капиталовите разходи през 2025 г. съществено са допринесли плащанията за проектите по сметките за средства от ЕС и в частност на такива по Националния план за възстановяване и устойчивост. Отчетеният растеж на капиталовите разходи по КФП към края на 2025 г. предполага запазване на положителното влияние на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през четвъртото тримесечие на 2025 г., след като през първите три тримесечия инвестициите в основен капитал отбелязаха нарастване с 25.7% на годишна база в номинално изражение (12.7% в реално изражение по сезонно изгладени данни).<sup>52</sup>

През третото тримесечие на 2025 г. общите разходи на сектор „държавно управление“ отчетоха годишен растеж от 20.1%. Основен принос за този растеж имаха текущите разходи и най-вече разходите за компенсация на наетите лица,

<sup>52</sup> Същевременно доставката през четвъртото тримесечие на 2025 г. на основната част от бойните изтребители за българската армия, предплатени през 2019 г., се очаква да бъде отчетена като нарастване на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“, но 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.

### Принос на основни групи разходи за растежа на общите разходи на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

които се повишиха с 24.0%, и социалните разходи (с растеж от 14.4% спрямо същия период на 2024 г.). Разходите за компенсация на наетите лица и социалните плащания запазват структуроопределящото си значение за възходящата динамика на бюджетните разходи, като през 2025 г. се запазва тенденцията от последните няколко години тези разходи да допринасят съществено за влошаването на фискалната позиция на страната. Данните за изпълнението на КФП за четвъртото тримесечие на 2025 г. сочат, че фискалната политика продължава да подкрепя разполагаемия доход на домакинствата чрез по-високи разходи за заплати и социални разходи, като в края на годината тези разходни пера отбелязаха годишен растеж съответно от 20.0% и 11.9%. За растежа на разходите за заплати влияние оказва заложените в Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г. увеличения на разходите за персонал в секторите „отбрана и сигурност“ чрез автоматичното им обвързване със средната заплата в страната и в средното образование въз основа също на средната заплата, както и повишението на заплатите на останалите заети в публичния сектор. Същевременно за растежа на социалните плащания, който възлезе на 14.5% за първите девет месеца на 2025 г., допринесе най-вече осъвременяването на пенсиите от 1 юли 2025 г. с 8.6%, докато сравнително по-малко значение имаше нарастването на социалните трансфери в натура (които обхващат главно разходите за здравеопазване).<sup>53</sup>

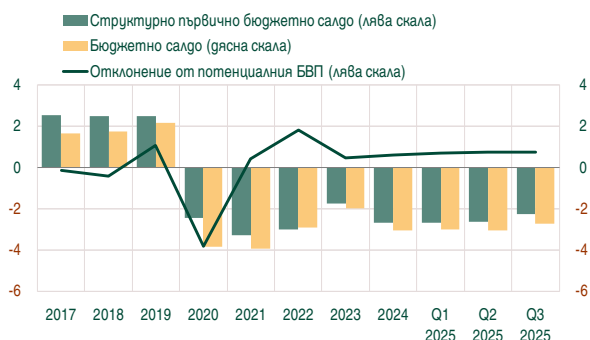
Общите приходи на сектор „държавно управление“ отчетоха растеж от 24.6% на годишна база през третото тримесечие на 2025 г. Основен принос за този растеж имаха текущите приходи, различни от приходите от преки и косвени данъци, от социални осигуровки и от пазарна продукция. Данните за първите три тримесечия на годината показват, че нарастването на общите бюджетни приходи (с 20.3% на годишна база) се дължи най-вече на приходите от текущи данъци върху дохода и

<sup>53</sup> В допълнение, увеличението на линията на бедност за 2025 г. спрямо 2024 г. (с 21.3%) доведе до нарастване на обвързаните с нейната стойност социални помощи и финансова подкрепа, изплащани по реда на Закона за социално подпомагане, Закона за хората с увреждания и Закона за закрила на детето. Увеличението на минималната работна заплата през 2025 г. (с 15.4%) се отрази върху размера на възнагражденията на личните асистенти по Закона за личната помощ.

## Циклична позиция на икономиката, бюджетно салдо на сектор „държавно управление“ и структурно първично бюджетно салдо

(%, от потенциалния БВП)

(% от БВП)

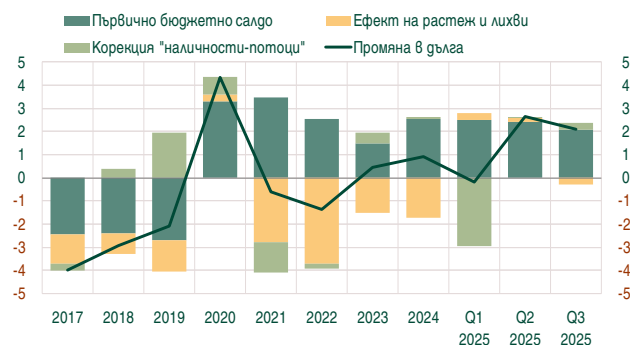


Забележки: За повече информация относно оценките за структурното първично бюджетно салдо на сектор „държавно управление“ виж тематично изследване „Анализ на фискалната позиция на България в периода след 2020 г.“, „Икономически преглед“, бр. 3/2025 г. Относно оценката за цикличната позиция на българската икономика виж раздел „Текуща конюнктира“ в тази глава. При изчисленията за 2025 г. са използвани данни за последните четири тримесечия до съответното тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

## Приноси към изменението на дълга на сектор „държавно управление“

(процентни пунктове от БВП)



Забележки: Изменението на дълга на сектор „държавно управление“ е между последното тримесечие на две последователни години при завършена календарна година или при липса на данни за последното тримесечие на календарна година между дадено тримесечие на съответната календарна година и предходното тримесечие. Ефектът на растеж и лихви (така наречения ефект на снежната топка, *snowball effect*) предства общия ефект върху динамиката на дълга от диференциала между номиналния растеж на БВП и имплицитния лихвен процент, който се плаща по дълга (лихвените разходи, съотнесени към нивото на дълга в предходния период). Корекция „наличности-потоци“ е разликата между изменението на дълга между два периода и бюджетното салдо. При изчисляването на съотношението на дълга като процент от БВП за 2025 г. е използван БВП за последните четири тримесечия до съответното тримесечие на 2025 г. включително. При останалите изчисления за 2025 г. са използвани данни за последните четири тримесечия до съответното тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

имуществото, както и на други текущи приходи<sup>54</sup>.

Салдото на сектор „държавно управление“ към третото тримесечие на 2025 г. беше отрицателно с дефицит в размер на 2.7% от БВП.<sup>55</sup> Оценките на БНБ за цикличната позиция на икономиката за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително показват, че продължава провежданата от 2021 г. проциклична фискална политика, която се изразява в поддържане на структурни първични бюджетни дефицити (структурният първичен бюджетен дефицит се оценява в размер на 2.3% от потенциалния БВП към третото тримесечие на 2025 г.).<sup>56</sup> Процикличната фискална политика стимулира вътрешното търсене и създава допълнителен инфлационен натиск в условията на запазваща се възходяща фаза на бизнес и финансовия цикъл в българската икономика.

Към края на септември 2025 г. дългът на сектор „държавно управление“ отбеляза повишение до 28.4% от БВП<sup>57</sup> (от 23.8% от БВП в края на 2024 г.). Определящ фактор за нарастването на държавния дълг остават поддържаните първични бюджетни дефицити, като същевременно през 2025 г. ограничаващият ефект за нарастването на дълга от благоприятния диференциал между номиналния растеж на БВП и имплицитния лихвен процент, който се плаща по дълга, (така наречения *snowball effect*) отслабва.

<sup>54</sup> Други текущи приходи включват доходи от собственост (в това число приходи от дивиденди) и други текущи трансфери.

<sup>55</sup> При изчисляването на съотношението са използвани данните за бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително, както и номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

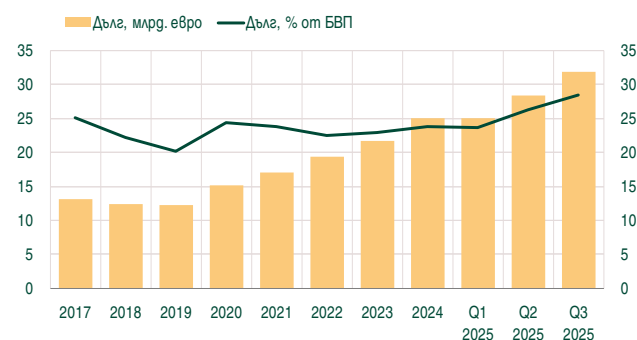
<sup>56</sup> Използваният подход за оценяване на структурното първично бюджетно салдо на сектор „държавно управление“ е представен подробно в тематичното изследване „Анализ на фискалната позиция на България в периода след 2020 г.“ в „Икономически преглед“, бр. 3/2025 г. Относно оценката за цикличната позиция на българската икономика виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

<sup>57</sup> При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2025 г. включително.

### Дълг на сектор „държавно управление“

(% от БВП)

(млрд. евро)



Забележка: При изчисляването на съотношението като процент от БВП за 2025 г. е използван БВП за последните четири тримесечия до съответното тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

## 5. Ценови процеси

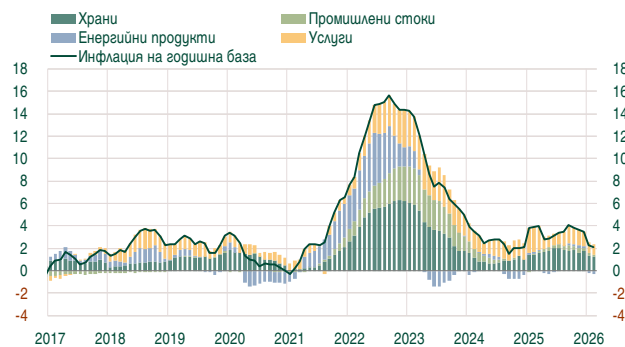
### 5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 2.1% през февруари 2026 г. при 3.5% в края на 2025 г. Забавянето на инфлацията се дължеше главно на проявата на базов ефект спрямо по-същественото повишение на цените в началото на 2025 г., както и на поевтиняването на транспортните горива през първите два месеца на текущата година. Най-значителен принос за растежа на потребителските цени към февруари 2026 г. имаше групата на храните, следвана от групата на услугите, като цените в тези две групи продължиха да се повишават на месечна база през първите два месеца на годината. Инфлацията за периода януари - февруари 2026 г. беше по-ниска с 0.6 процентни пункта спрямо заложеното в макроикономическата прогноза на БНБ от декември 2025 г., което се дължеше главно на по-нисък от очаквания растеж на цените на храните.

През първите два месеца на 2026 г. се запази тенденцията към проинфлационен натиск, обусловен от вътрешната макроикономическа среда. Високият растеж на разходите за труд на единица продукция и нарастването на частното потребление останаха най-съществените фактори за тази динамика, което създаде условия за фирмите по-лесно да пренасят по-високите си производствени разходи към крайните потребителски цени. Фискалната политика също продължи да оказва съществен проинфлационен натиск. Фактори като механичното повишаване на минималната работна заплата и на възнагражденията на наетите в публичния сектор, считано от януари 2026 г., както и нарастващите на годишна база социални плащания продължиха да подкрепят потреблението и разполагаемия доход на домакинствата. Същевременно поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с емисии на ДЦК на международните пазари, допринесе за поддържането на висока ликвидност в банковата система и съответно за ниски лихвени проценти по депозитите и кредитите в сектора на

### Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)

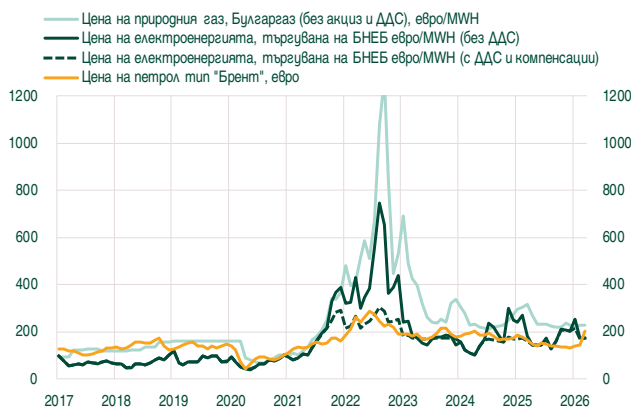


Забележка: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

### Цени на основни енергийни суровини

(индекс, декември 2020 г. = 100)

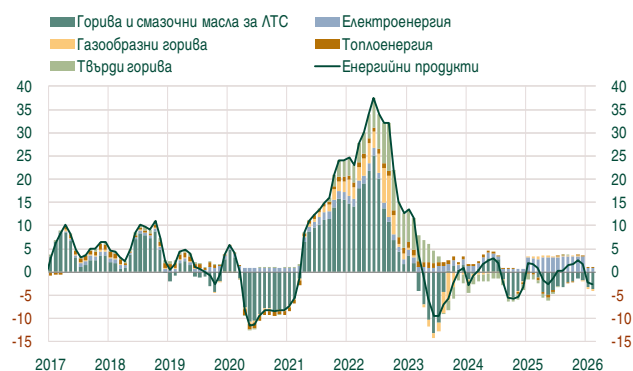


Забележки: Цената на електроенергията се отнася за сегмента „ден напред“ на Българската независима енергийна борса (БНЕБ). Цената на природния газ, продаван от „Булгаргаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопреносните мрежи.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

## Принос на основните подгрупи за инфлацията при енергийните продукти

(%; процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

домакинствата в България. В резултат на това стимулите за домакинствата да спестяват част от разполагаемия си доход останаха слаби, което подкрепяше допълнително тяхното потребление и нарастването на потребителските цени.

### Цени на енергийни продукти

При енергийните продукти се наблюдаваше спад на цените от началото на 2026 г., като към февруари цените в групата се понижиха с 2.6% (при растеж от 1.8% през декември 2025 г.). Най-голям принос за това имаше проявата на базов ефект от повишаването на цената на електроенергията от януари 2025 г.<sup>58</sup>, следван от транспортните горива, при които се наблюдаваше засилен спад на цените на годишна база в съответствие с цената на суровия петрол на международния пазар. В резултат от ескалацията на напрежението в Близкия изток цената на суровия петрол на международния пазар нарасна значително през март, което се очаква да има значителен ефект върху цените на транспортните горива на българския пазар през следващите месеци.

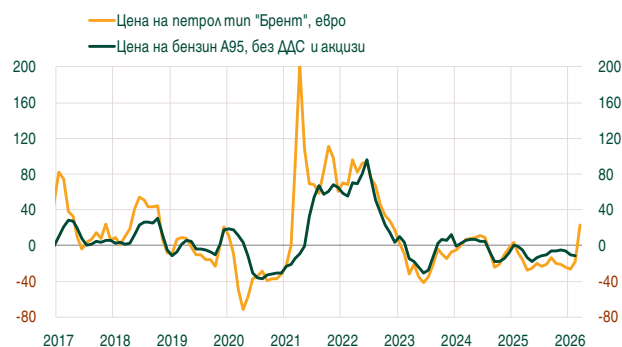
### Цени на храни

Годишният темп на нарастване на цените на храните възлезе на 4.5% през февруари 2026 г. (спрямо 6.3% през декември 2025 г.), като групата продължи да има най-голям положителен принос за общата инфлация. Основен принос за повишаването на цените на храните имаше групата

<sup>58</sup> 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.

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

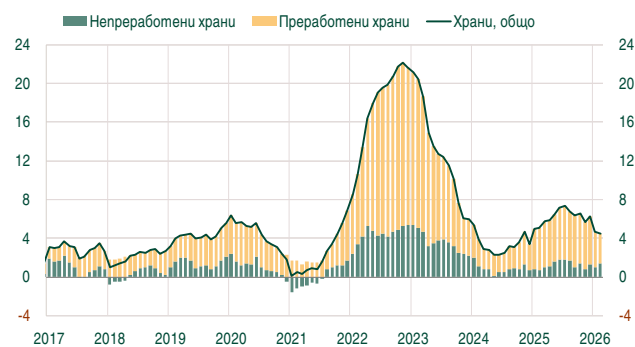
(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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

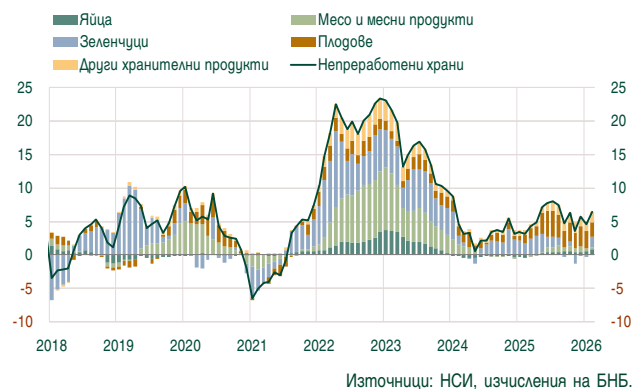
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

(%, процентни пунктове; на годишна база)



на преработените храни и в по-малка степен тази на непреработените храни.

Инфлацията при непреработените храни се ускори до 6.4% (спрямо 5.8% в края на 2025 г.) като основен фактор за това беше повишаването на цените в подгрупа „зеленчуци“. Най-висок растеж на цените беше отчетен при оранжерийните зеленчуци, което най-вероятно се дължи на по-високите разходи за отопление и електроенергия за производителите.

Годишната инфлация в групата на преработените храни се забави и възлезе на 3.9% през февруари 2026 г. (спрямо 6.4% в края на 2025 г.). Забавянето се дължеше главно на проявата на базов ефект спрямо бързото повишаване на цените в началото на 2025 г. след възстановяването на стандартната ДДС ставка за доставка на хляб и брашно. Забавяне на инфлацията се наблюдаваше и в групите „захар, захарни изделия и десерти“ и „кафе, чай и какао“, което може да бъде обяснено с по-ниските цени на какаото, кафето и захарта на международните пазари.

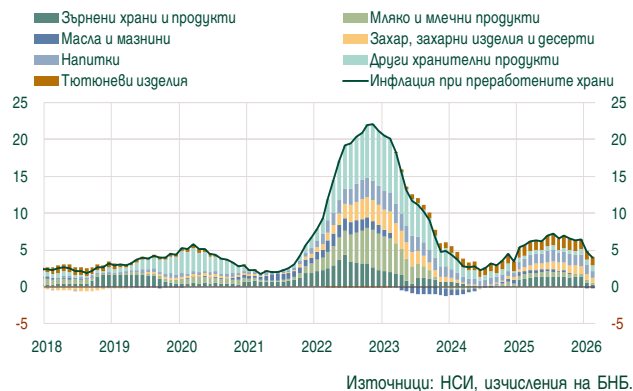
## Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, се забави до 1.8% през февруари 2026 г. (в сравнение с 2.5% през декември 2025 г.). Основен принос за повишаването на цените на базисните компоненти имаше групата на услугите и в по-малка степен тази на промишлените стоки.

Инфлацията в групата на промишлените стоки се забави до 0.5% през февруари 2026 г. (при 1.0% в края на 2025 г.). Най-силно изразено забавяне на инфлацията имаше

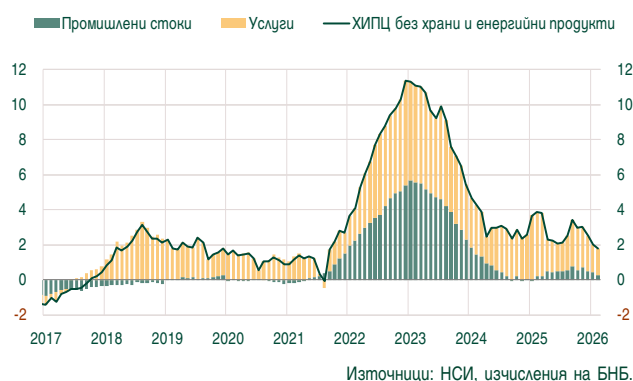
## Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

(%, процентни пунктове; на годишна база)



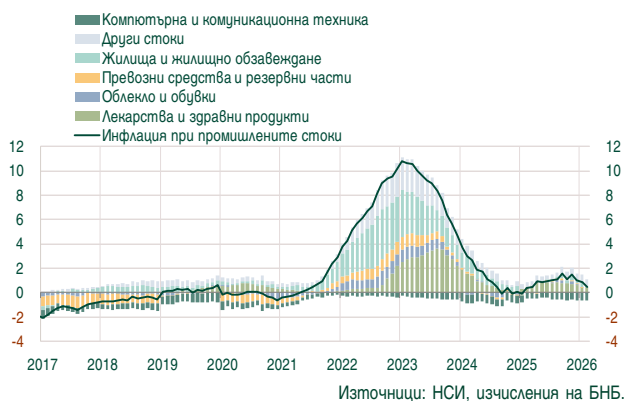
## Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



в групата „лекарства и лекарствени продукти“ и в по-малка степен в групата „облекло и обувки“, докато в групите „персонални компютри“ и „техника за възпроизвеждане на звук и образ“ продължи да се наблюдава дефлация.

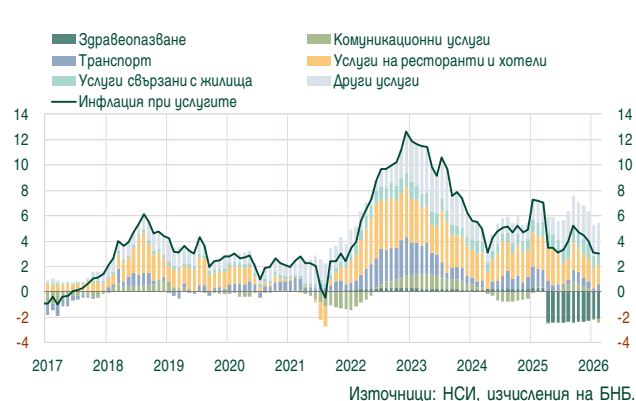
В групата на услугите годишната инфлация възлезе на 3.0% през февруари 2026 г. (в сравнение с 4.0% в края на 2025 г.), като забавяне на инфлацията в сравнение с края на 2025 г. се наблюдаваше най-вече в групата на телекомуникационните услуги. В подгрупата „услуги за обществено хранене“ също се наблюдаваше слабо забавяне на инфлацията на годишна база, дължащо се на изчерпването на базовия ефект от възстановяването на стандартната ДДС ставка от 20% за ресторантърски и кетъринг услуги от предходната година. Същевременно в групата беше отчетен растеж на цените на месечна база през януари и февруари 2026 г.

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

В групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия бе отчетено понижаване на цените в размер на 1.1% през февруари 2026 г. (при растеж от 1.7% в края на 2025 г.). Наблюдаваната динамика се дължи най-вече на проявата на базов ефект спрямо увеличението на цените за електроенергия в началото на 2025 г., докато подкомпонентът „болнични услуги“ продължи да има силен отрицателен принос за инфлацията в групата след нама-

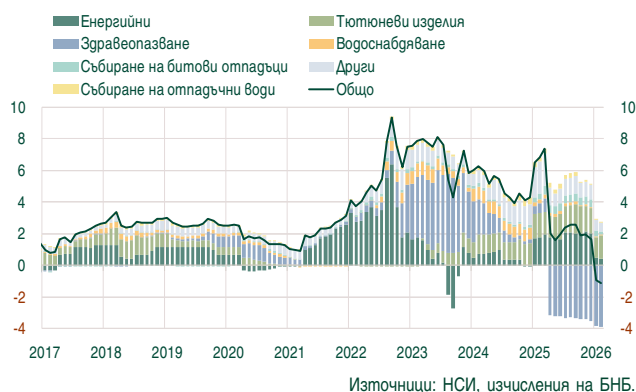
## Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



лението на таксите за болничен престой през април 2025 г.<sup>59</sup>

Индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги, при които има увеличение на цените на годишна база, се понижи до 70.4% през февруари 2026 г. (спрямо 72.5% през декември 2025 г.). По отношение на темпа, с който се повишават цените, относителният дял на подкомпонентите с растеж на цените над 5% на годишна база също се понижи и възлезе на 45.8% (в сравнение с 48.6% в края на 2025 г.).

### Очаквания за инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през февруари 2026 г. делът на мениджърите в секторите на услугите, промишлеността и търговията на дребно, които очакват повишение на продажните цени през следващите три месеца, намалява спрямо декември 2025 г. в съответствие с динамиката на общата инфлация в началото на 2026 г. Предвид текущото развитие на събитията в Близкия изток и движението на цените на суровия петрол на международните пазари от началото на март, резултатите от бизнес анкетите към февруари вероятно не дават достатъчно актуална индикация за краткосрочната траектория на инфлацията.

## 5.2. Цени на жилищата

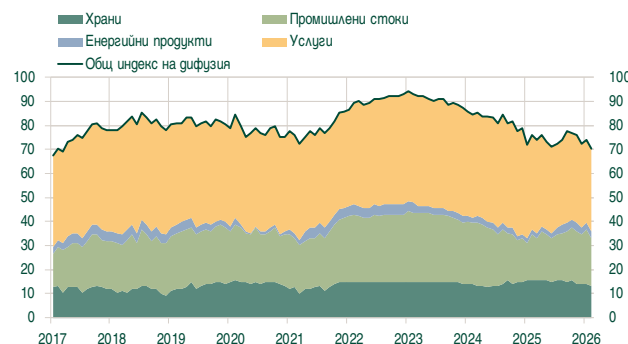
Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) възлезе на 15.4% през третото тримесечие на 2025 г. (спрямо 15.5% през предходното тримесечие). Нарастването на цените отразяваше най-вече поскъпването на съществуващите жилища (с 18.2%), докато при новопостроените жилища се наблюдаваше забавяне на растежа на цените спрямо първата половина на годината до 11.0% 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 (с 19.0% на годишна база). Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и да

<sup>59</sup> 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 (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)

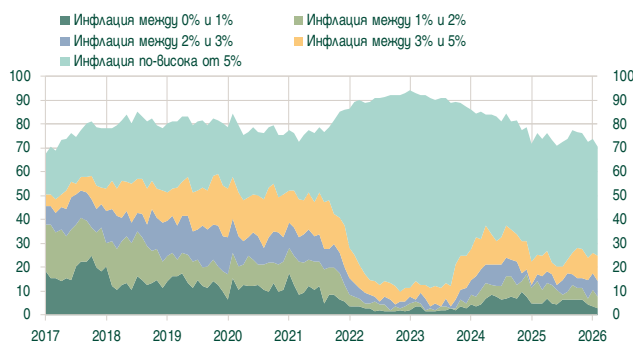
### а) по основни групи стоки и услуги

(%, относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



### б) по големина на увеличението

(%, относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)

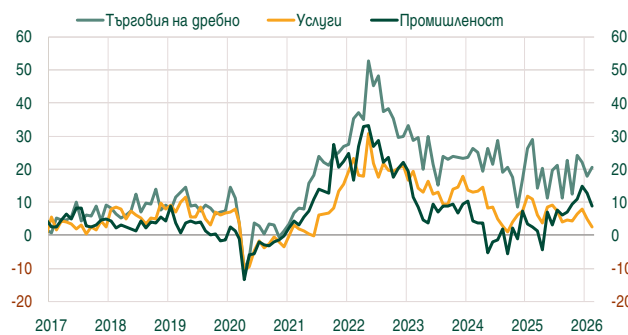


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

допринасят за повишаването на цените им, бяха нарастването на доходите от труд, запазващата се силна кредитна активност в среда на исторически ниски нива 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 домакинствата<sup>60</sup> за придобиване на ново жилище, както и отчетеният растеж на годишна база на разходите за строителство<sup>61</sup> 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%) дългосрочната си (историческа) средна стойност<sup>62</sup>. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище продължават да се определят от мотиви, различни от извлечането 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 условия на отрицателни лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ<sup>63</sup>, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 13.8%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по

<sup>60</sup> Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

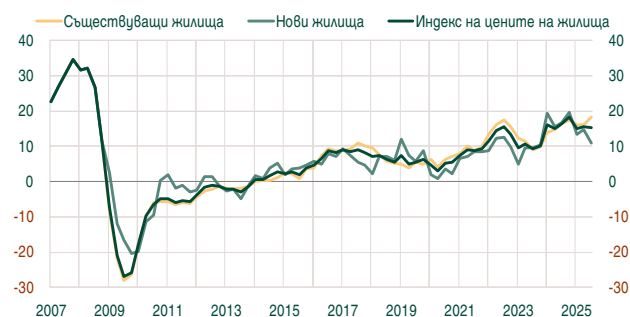
<sup>61</sup> Използвани са данни на Евростат.

<sup>62</sup> Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до третото тримесечие на 2025 г.

<sup>63</sup> Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000–2016 г.“.

## Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%; на годишна база)



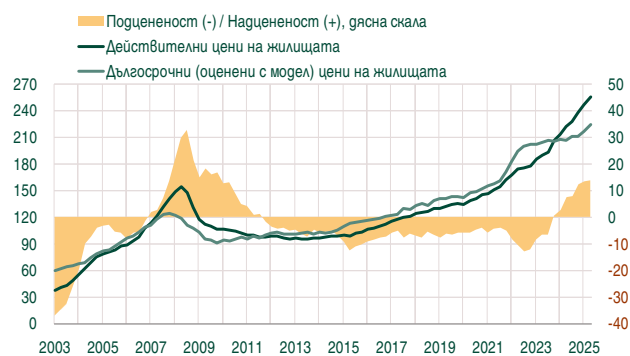
Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

Източник: НСИ.

## Действителни и оценени с модел равновесни цени на жилищата

(индекс, 2015 г. = 100)

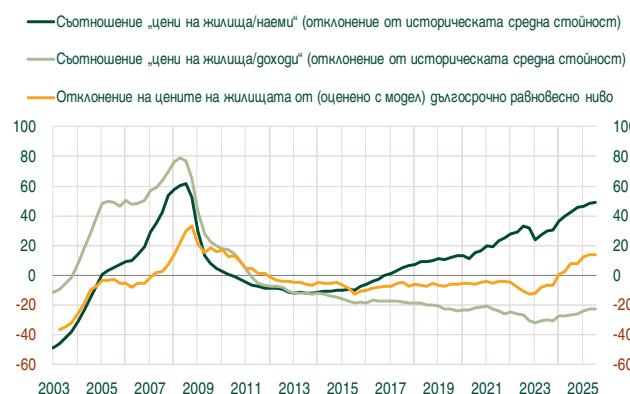
(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

## Показатели за подцененост/надцененост на жилищата

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

жилищни кредити повишава степенята на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

## Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2025 г.			
					I	II	III	IV
<b>Ценова динамика</b>								
Индекс на цените на жилищата – общо	13.8	9.9	16.5	-	15.1	15.5	15.4	-
Нови жилища	10.8	8.6	17.8	-	13.4	14.9	11.0	-
Съществуващи жилища	15.6	10.6	15.7	-	16.2	16.0	18.2	-
Инфлация (ХИПЦ)	13.0	8.6	2.6	3.5	3.9	2.9	3.7	3.7
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	6.3	8.4	5.6	9.6	7.3	8.6	10.5	11.9
<b>Кредитиране</b>								
Нови кредити за покупка на жилище (за последните 12 м.)	33.5	15.7	30.7	28.7	27.1	27.0	25.9	32.2
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	2.8	2.9	2.8	0.0	2.8	2.8	2.8	2.8
Салда по жилищни кредити	18.1	18.8	25.8	27.3	29.1	26.8	27.6	28.2
<b>Строителство и инвестиции</b>								
Изгадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квadratни метри)	20.6	-4.9	-14.2	27.5	8.2	9.5	32.3	62.9
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	5.3	3.8	5.2	6.5	6.0	7.0	5.4	4.7
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	0.1	2.7	-0.7	4.1	4.3	3.4	6.0	5.7
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-1.4	0.3	35.1	6.6	7.7	4.1	4.5	9.8
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	54.8	16.3	4.0	11.8	7.2	12.0	13.0	14.7

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.

## 6. Макроикономическа прогноза (март, 2026 г.)

---

Макроикономическата прогноза на БНБ от март 2026 г. е изготвена въз основа на допусканията на ЕЦБ за развитието на глобалната конюнктура и цените на суровините на международните пазари към 11 март 2026 г. Допусканията предполагат, че средните тримесечни цени на петрола, природния газ и електроенергията ще достигнат връх от около 90 щатски долара за барел, 59 евро за *MWh* и 141 евро за *MWh* съответно през второто и в началото на третото тримесечие на 2026 г. и след това ще се понижат през следващите тримесечия. Войната в Близкия изток и свързаните с нея прекъсвания на корабоплаването през Ормузкия проток – ключов маршрут за световната търговия с петрол и втечен природен газ, заедно с атаките срещу енергийната инфраструктура в региона, доведоха до значителна нестабилност на световните енергийни пазари и повишиха цените на енергийните суровини към момента на изготвянето на макроикономическата прогноза. Поради това степента на несигурност пред прогнозата остава силно повишена, като базисният сценарий е допълнен с два алтернативни негативни сценария, които целят да илюстрират потенциалните макроикономически ефекти при реализиране на по-силен и продължителен шок върху предлагането и цените на енергийните стоки, без да се прави оценка за вероятността, с която биха могли да се осъществят в действителност.

Базисният сценарий на прогнозата предвижда реалният растеж на БВП през 2026 г. да възлезе на 3.0%, след което да се забави слабо до 2.9% през 2027 г. и до 2.8% през 2028 г. Положителен принос за икономическата активност през 2026 г. се очаква да имат най-вече частното потребление и в значително по-малка степен – правителственото потребление и нетният износ. През 2027 г. и 2028 г. нетният износ се очаква да има негативен принос за растежа на икономическата активност, докато инвестициите ще допринасят положително за разлика от прогнозираното за 2026 г. Частното потребление се очаква да продължи да има основен принос за нарастването на БВП през целия прогнозен период в съответствие с прогнозираното повишение на реалния разполагаем доход на домакинствата и на заетостта. Очакваме условията на пазара на труда да останат затегнати вследствие на протичащите неблагоприятни демографски процеси в страната, които водят до намаляване на работната сила. В резултат ограниченото предлагане на труд ще продължи да оказва натиск за увеличаване на заплатите в реално изражение през периода 2026–2028 г. През 2026 г. нетният износ се очаква да допринесе положително за нарастването на икономическата активност, което отразява възстановяването на растежа на износа на стоки предвид заложените технически допускания за динамиката на външното търсене и еднократните ефекти от приключването на ремонтните дейности, които временно ограничаваха износа през 2025 г. За останалата част от прогнозния период обаче нарастването на износа се очаква да остане по-слабо в сравнение с наблюдаваното в исторически план, което отчасти се дължи на допусканията за външното търсене. Това, в комбинация с ускоряването на растежа на вътрешното търсене и свързаното с него повишаване на вноса на стоки и услуги през 2027 г. и 2028 г. с темпове, по-високи от тези на износа, предполага формирането на негативен принос на нетния износ за растежа на БВП. Според прогнозата бруто образуването на основен капитал ще се понижи през 2026 г. в реално изражение, след което ще нарасне през 2027 г. и 2028 г., като тази динамика е силно повлияна от заложения профил на

публичните инвестиции и времевия профил на очакваните доставки на военно оборудване в страната. През 2026 г. очакваме частните инвестиции да продължат да нарастват, макар и с по-бавни темпове спрямо 2025 г., като растежът им се прогнозира да се ускори през 2027 г. и 2028 г. в съответствие с благоприятните условия на финансиране, нарастващото търсене и допускането за приток на чуждестранни инвестиции<sup>64</sup>, както и увеличаването на инвестициите в жилища<sup>65</sup>, които ще бъдат стимулирани както от по-високите цени, така и от нарастването на доходите на домакинствата.

Спрямо прогнозата от декември 2025 г. очакваме по-нисък растеж на реалния БВП за 2026 г. и 2027 г. Ревизията с 0.1 процентни пункта за 2026 г. се дължи на по-нисък растеж на износа на стоки предвид по-силната от първоначално очакваната реализация на износа през втората половина на 2025 г. и повишената несигурност във външната среда. Тези фактори, в комбинация с наблюдаваното влошаване на бизнес климата в края на 2025 г., са предпоставка и за по-слаб растеж на частните инвестиции през 2026 г. За 2027 г. растежът на реалния БВП е понижен с 0.2 процентни пункта, което се определя от очаквано по-ниско потребление на правителството.

Прогнозата за годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), е тя да се ускори до 4.0% в края на 2026 г. (спрямо 3.5% в края на 2025 г.), докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 3.7% през 2026 г. (при 3.5% през 2025 г.). От страна на външната макроикономическа среда основен проинфлационен фактор се очаква да бъде цената на суровия петрол на международния пазар, която значително нарасна през март вследствие на ескалацията на напрежението в Близкия изток. Очаква се тези процеси да имат съществен пряк ефект върху цените на транспортните горива през 2026 г., които да се пренесе косвено върху цените на други основни групи на потребителската кошница, като храните и базисните компоненти, през втората половина на годината. Вътрешната макроикономическа среда се очаква да продължи да оказва проинфлационен натиск чрез нарастването на разходите за труд на единица продукция и силното частно потребление, което позволява висока степен на пренасяне на повишените производствени разходи върху крайните потребителски цени. През 2027 г. очакваме инфлацията да се забави до 3.0% в края на периода и до 3.2% средно за годината, като забавянето на средногодишната инфлация е обусловено главно от енергийните компоненти, при които растежът на цените се очаква да се забави значително поради високата база от 2026 г., докато инфлацията при услугите се очаква да остане устойчиво висока. През 2028 г. очакваме средногодишната инфлация да възлезе на 3.2%, като се очаква инфлацията при всички основни подкомпоненти на потребителската кошница да се забави спрямо предходната година, с изключение на групата на енергийните продукти, при които прогнозираме ускоряване на инфлацията вследствие на предвиденото въвеждане на ЕСТЕ2 системата в ЕС<sup>66</sup>. По оценки на БНБ въвеждането на ЕСТЕ2 в България без успоредното въвеждане на фискални компенсаторни мерки за засегнатите домакинства води до 0.5 процентни пункта по-висока средногодишна инфлация през 2028 г.

<sup>64</sup> През октомври 2025 г. изпълнителните директори на „Вазовски машиностроителни заводи“ ЕАД и на германския концерн „Rheinmetall AG“ подписаха стратегически договор за изграждане на завод за барут и боеприпаси на територията на страната, като проектът ще бъде реализиран чрез съвместно дружество. Общата инвестиция е планирано да възлезе на близо 1 млрд. евро. В прогнозата е направено допускане, че тази инвестиция ще бъде реализирана през 2027 г. и 2028 г.

<sup>65</sup> Прогнозата за жилищните инвестиции включва допускането за допълнителни инвестиции в рамките на националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради.

<sup>66</sup> Европейска схема за търговия с емисии 2 (ЕСТЕ2 на български, или ETS2 на английски) е механизъм за търговия с емисии, който налага цена върху въглеродните емисии чрез задължения за доставчиците на горива. За повече информация виж карето [Макроикономическо въздействие от политиките в еврозоната, свързани с изменението на климата, ЕЦБ, Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата, декември 2025 г.](#)

Прогнозата за инфлацията е ревизирана в посока по-висок растеж на потребителските цени както в края, така и на средногодишна база за 2026 г., като промяната се дължи главно на възходящата ревизия в допусканията за цената на суровия петрол на международните пазари. За 2027 г. прогнозата за общата инфлация не е променена съществено, но по подкомпоненти има компенсирани се ревизии. Базисната инфлация за 2027 г. е повишена в съответствие с очакваните косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти през предходната година, докато при енергийните продукти се очаква по-нисък растеж на цените поради базов ефект от значителното им повишение през 2026 г.

### Ревизии в прогнозата на БВП<sup>67</sup> и инфлацията (25 март 2026 г. спрямо 4 декември 2025 г.)

Годишен темп на изменение (%)	Прогноза към 25 март 2026 г.				Прогноза към 4 декември 2025 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
БВП по постоянни цени	3.2	3.0	2.9	2.8	3.2	3.1	3.1	-	0.0	-0.1	-0.2	-
ХИПЦ средно за периода	3.5	3.7	3.2	3.2	3.6	3.5	3.2	-	-0.1	0.2	0.0	-

Източници: БНБ, НСИ.

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП и инфлацията в България са ориентирани главно към реализирането на по-нисък от заложения в базисния сценарий растеж на икономическата активност и реализирането на по-висока инфлация. Тези рискове произтичат най-вече от външната макроикономическа среда предвид военните действия в Близкия изток, обострянето на геополитическите сблъсъци и повишаването на цените на енергийните суровини. По отношение на вътрешната икономическа среда несигурност пред прогнозата произтича от параметрите на Закона за държавния бюджет за 2026 г. и на средносрочната фискална прогноза, които ще зависят от формирането на редовно правителство след предстоящите парламентарни избори през април 2026 г. и приоритетите на неговата фискална политика.

<sup>67</sup> Данните за БВП са сезонно и календарно изгладени.

## Прогноза за основни макроикономически показатели за периода 2026–2028 г.

Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. <sup>н</sup>	2027 г. <sup>н</sup>	2028 г. <sup>н</sup>
БВП по постоянни цени <sup>1</sup>	3.2	3.0	2.9	2.8
Частно потребление	7.7	3.8	3.5	3.5
Правителствено потребление	7.0	3.5	3.1	3.1
Бруто образуване на основен капитал	10.3	-1.7	3.0	3.8
Износ на стоки и услуги	-2.1	4.5	3.4	3.4
Внос на стоки и услуги	5.9	4.0	3.9	4.5
ХИПЦ средно за периода	3.5	3.7	3.2	3.2
ХИПЦ в края на периода	3.5	4.0	3.0	2.8
Базисна инфлация <sup>2</sup>	2.5	3.7	2.8	2.3
Храни <sup>2</sup>	6.3	5.2	3.7	2.9
Енергийни продукти <sup>2</sup>	1.8	2.7	2.5	5.2
Заетост <sup>1</sup>	2.1	0.9	0.4	0.2
Разходи за труд на единица продукция <sup>1</sup>	9.0	6.3	6.3	6.3
Производителност на труда <sup>1</sup>	1.1	2.1	2.5	2.6
Равнище на безработица (в % от работната сила) <sup>1</sup>	3.5	3.4	3.1	3.0
Кредити за нефинансови предприятия и домакинства <sup>3</sup>	15.3	11.6	10.2	8.5
Кредити за нефинансови предприятия	9.9	7.6	7.8	5.8
Кредити за домакинства	21.1	15.5	12.3	10.8
Депозити на неправителствения сектор	16.4	8.4	8.2	7.6
<b>(%) от БВП</b>	<b>2025 г.</b>	<b>2026 г. <sup>н</sup></b>	<b>2027 г. <sup>н</sup></b>	<b>2028 г. <sup>н</sup></b>
Текуща сметка на платежния баланс	-5.9	-5.0	-4.4	-5.0
Търговски баланс	-8.2	-7.8	-7.9	-8.3
Услуги, нето	6.7	6.9	6.9	7.0
Първичен доход, нето	-5.6	-5.2	-5.0	-4.9
Вторичен доход, нето	1.1	1.1	1.7	1.2
<b>Годишен темп на изменение (%)</b>	<b>2025 г.</b>	<b>2026 г. <sup>н</sup></b>	<b>2027 г. <sup>н</sup></b>	<b>2028 г. <sup>н</sup></b>
Външни допускания				
Външно търсене	3.8	2.5	3.2	3.3
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в щ.г.)	-14.9	17.6	-11.2	-2.7
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в щ.г.) <sup>4</sup>	4.3	4.7	1.8	1.7
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в щ.г.)	-14.8	21.7	-8.7	-1.0
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в щ.г.)	4.8	4.2	1.6	1.9

Забележки:

1. Данните са сезонно и календарно изгладени.
2. Основните компоненти на ХИПЦ съответстват на класификацията на Евростат. Базисната инфлация включва цените на услугите и промишлените стоки.
3. Включват кредити и репо сделки.
4. Цените на неенергийните продукти са претеглени спрямо структурата на българския внос на стоки.

Източници: БНБ, НСИ и ЕЦБ.

## Алтернативни негативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток

Предвид високата степен на несигурност около развитието на военния конфликт в Близкия изток и въздействието му върху международните цени на петрола и природния газ, както и върху глобалната икономическа активност, базисният сценарий на макроикономическата прогноза е допълнен с два алтернативни негативни сценария. Те са разработени чрез симулации с макроикономическия модел за прогнозиране на БНБ и при прилагане на допусканията, използвани в макроикономическата прогноза за еврозоната, публикувана от ЕЦБ на 19 март 2026 г.<sup>1</sup> Сценариите илюстрират възможните макроикономически ефекти при реализиране на по-силен и продължителен шок върху предлагането и цените на енергийните стоки. Те не включват оценка на вероятността за реализирането им и не отчитат ефекти от потенциални мерки на паричната и фискалната политика.

### Описание на алтернативните негативни сценарии

Двата негативни сценария са изготвени от БНБ въз основа на допусканията, разработени от ЕЦБ, които се различават по три основни фактора: 1) размер на първоначалния шок в предлагането и цените на енергийни суровини на международните пазари; 2) продължителност на смущенията във веригите на доставка на тези суровини; и 3) степен на несигурност на международните финансови пазари.

- **Неблагоприятен сценарий:** Допуска се, че през второто тримесечие на 2026 г. около 40% от обичайните потоци на петрол и втечен природен газ, преминаващи през Ормузкия проток, ще бъдат временно затруднени, главно поради блокиране на транспортни маршрути. Допуска се също, че няма да има нанесени съществени щети върху енергийната инфраструктура в региона. Това води до значително, но краткотрайно повишение на цените на енергийните суровини и до умерено нарастване на несигурността на международните финансови пазари. Нарушенията в доставките на тези суровини се запазват до третото тримесечие на 2026 г., след което се наблюдава сравнително бързо възстановяване на търговските потоци.
- **Силно неблагоприятен сценарий:** Този сценарий предполага по-силен и по-продължителен шок в предлагането на енергийни ресурси, включително преустановяване на около 60% от потоците през Ормузкия проток. Освен логистични затруднения се допуска и нанасяне на преки щети върху енергийната инфраструктура на страните – износители на енергийни стоки в Близкия изток, вследствие на военните действия, което значително удължава периода на възстановяване на доставките на тези стоки. Нормализирането на обемите започва едва през първото тримесечие на 2027 г. и протича постепенно. Съответно несигурността на международните финансови пазари е по-силно изразена и по-продължителна, което допълнително усилва негативните икономически ефекти.

### Трансмисионен механизъм към българската икономика

Сценариите за България отчитат основните канали, чрез които външни шокове се пренасят към малка отворена икономика. На първо място, ключова роля има каналът на външното търсене, който отразява влиянието на забавянето на икономическата активност в търговските ни партньори върху износа на български стоки и услуги. На второ място е включен каналът за пренасяне към крайните потребителски цени, при

<sup>1</sup> За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, март 2026 г.“.

който по-високите цени на неенергийните стоки в еврозоната се отразяват върху съответните цени в България.

Цените на петрола и природния газ оказват пряко въздействие върху потребителските цени на енергийните продукти в България. Същевременно те имат и косвено влияние върху останалите основни групи в хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), най-вече върху цените на храните и услугите, посредством нарастващите производствени разходи на фирмите. Вторични ефекти от по-високите цени на петрола и природния газ върху инфлацията биха могли да възникнат вследствие на индексация на работните заплати и свързаното с това покачване на разходите за труд на единица продукция.

По отношение на цените на храните в симулацията е заложен степен на пренасяне на енергийните цени към тях, съответстваща на наблюдаваната през периода 2022–2023 г., която е по-висока спрямо средната оценена еластичност в исторически план. Това допускание отразява очакването за потенциално засилване на проявлението на допълнителни вторични ефекти в условия на силни енергийни шокове.

### Резултати от симулациите

Резултатите от симулациите показват, че при реализиране на двата алтернативни негативни сценария за България се наблюдава по-висока инфлация и по-нисък растеж на икономическата активност спрямо базисния сценарий, като ефектите са по-силни и по-продължителни при силно неблагоприятния сценарий.

При неблагоприятния сценарий инфлацията се повишава през 2026 г. главно под влияние на енергийните цени, като впоследствие ценовият натиск постепенно се пренася към храните и в по-ограничена степен към базисната инфлация. За целия прогнозен период инфлацията е по-висока спрямо базисния сценарий съответно с 0.7 процентни пункта през 2026 г., с 1.4 процентни пункта през 2027 г. и с 0.6 процентни пункта през 2028 г. Максималният ефект се проявява през 2027 г., което отразява както оцененото пренасяне със закъснение на по-високите цени на неенергийните стоки от еврозоната към България, така и забавеното проявление на косвени ефекти върху останалите компоненти на ХИПЦ. Въздействието върху икономическата активност е сравнително краткотрайно, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.3 процентни пункта през 2026 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата, след което се наблюдава постепенно възстановяване с отслабването на шока във външното търсене. В резултат растежът на икономическата активност през 2027 г. и 2028 г. е с 0.2 процентни пункта по-висок спрямо базисния сценарий, най-вече поради по-ниската база от 2026 г. Нивото на реалния БВП в неблагоприятния сценарий се връща към стойностите си от базисния сценарий през 2028 г.

При силно неблагоприятния сценарий се наблюдава по-силен и по-продължителен инфлационен натиск. Първоначалният ценови шок при енергийните продукти е по-голям и по-траен, което води до по-силно изразено пренасяне към цените на храните и впоследствие до ускоряване на базисната инфлация през прогнозния период. Ускоряването на базисната инфлация отразява както косвените ефекти от по-високите цени на енергийните продукти и храните, така и допълнителни вторични ефекти. В резултат общата инфлация е по-висока спрямо базисния сценарий с 1.2 процентни пункта през 2026 г., с 3.4 процентни пункта през 2027 г. и с 2.3 процентни пункта през 2028 г., което отразява по-силното проявление на косвените и вторичните ефекти. Едновременно с това икономическата активност се забавя значително и за по-дълъг период, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.6 процентни пункта през 2026 г. и с 0.3 процентни пункта през 2027 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата. През 2028 г. растежът на БВП е по-висок от този в базисния сценарий, което се дължи на по-ниската база от предходните две години. Като ниво реалният БВП остава под равнището в базисния сценарий през целия прогнозен хоризонт.

## ТАБЛИЦА 1

### Резултати от симулации за ефектите от войната в Близкия изток върху българската икономика при два негативни сценария

#### Ефекти върху БВП и средногодишната инфлация в България

(отклонение от базисен сценарий на прогнозата в процентни пунктове)

	Изменение на реален БВП			Средногодишна инфлация (по ХИПЦ)		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Неблагоприятен сценарий	-0.3	0.2	0.2	0.7	1.4	0.6
Силно неблагоприятен сценарий	-0.6	-0.3	0.4	1.2	3.4	2.3

Източник: БНБ.

## ТАБЛИЦА 2

### Резултати от симулации за ефектите от войната в Близкия изток върху компонентите на инфлацията в България при два негативни сценария

#### Ефекти по компоненти на средногодишната инфлация в България

(отклонение от базисен сценарий на прогнозата в процентни пунктове)

	Неблагоприятен сценарий			Силно неблагоприятен сценарий		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Обща инфлация, измерена чрез ХИПЦ	0.7	1.4	0.6	1.2	3.4	2.3
Инфлация при храните	1.2	3.1	1.7	1.8	5.5	3.7
Инфлация при енергийните продукти	2.7	-0.4	-1.9	4.6	5.1	-0.7
Базисна инфлация	0.1	1.0	0.6	0.3	2.1	2.2

Източник: БНБ.

### Ограничения, свързани с изготвянето на сценариите

Следва да се отбележи, че симулациите имат илюстративен характер и целят да представят основните икономически механизми, чрез които войната в Близкия изток би се отразила върху българската икономика. Поради това по своята конструкция те не обхващат всички фактори, които биха могли съществено да повлияят върху динамиката на потребителските цени и икономическата активност. На първо място, в симулациите не се допуска спиране на физическите доставки на суров петрол за България. Освен това не се допускат допълнителна реакция на паричната и фискалната политика извън вече заложената в базисния сценарий, както и ефекти върху инфлацията и икономическата активност от потенциално влошаване на нагласите на домакинствата и фирмите. В действителност, значителното повишаване на инфлацията, особено при силно неблагоприятния сценарий, вероятно би предизвикало затягане на паричната политика в еврозоната, както и прилагане на набор от различни фискални мерки за подпомагане на уязвимите домакинства и фирми. Докато затягането на паричната политика би било предпоставка за по-ниска инфлация спрямо представено-

то в алтернативните сценарии, ефектът от мерките на фискалната политика върху инфлацията и икономическата активност не е еднозначен и зависи от насочеността, обхвата и въздействието на мерките върху съвкупното търсене.

В допълнение, в анализа не са изрично включени някои допълнителни канали за въздействие. Един от тях е влиянието върху цените на електроенергията предвид високата степен на интеграция на българския пазар с тези на Румъния и Гърция, където природният газ има съществена роля в производството на електроенергия. Друг канал е свързан с международния пазар на торове, предвид ролята на природния газ като основна суровина за производството им, и отчитайки факта, че значителна част от световната търговия с торове преминава през Ормузкия проток. Това създава предпоставки за повишаване на международните цени на основни селскостопански продукти.

# Тематично изследване

## Анализ на първоначалните ефекти върху банковия сектор от промяната на паричния режим в България

С присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г. бе преустановено функционирането на действалия от юли 1997 г. до края на 2025 г. режим на паричен съвет. Настоящото тематично изследване има за цел да анализира първоначалните ефекти върху банковия сектор в България от новия паричен режим, функциониращ в страната след присъединяването на БНБ към Евросистемата от началото на 2026 г.

### Основни характеристики на действалия до края на 2025 г. паричен съвет и на новия паричен режим от началото на 2026 г.

По време на действието на паричния съвет в България основната цел на Българската народна банка (БНБ) – поддържането на ценовата стабилност в икономиката – се осъществяваше чрез осигуряването на стабилността на националната парична единица. Функционирането на паричния съвет в страната се основаваше на три ключови принципа: (1) фиксиран валутен курс на лева към еврото; (2) пълно покритие с високоликвидни валутни резерви на паричните задължения на БНБ<sup>1</sup>; (3) задължение на централната банка да обменя неограничено и безусловно левове срещу резервната валута евро по фиксирания в Закона за БНБ валутен курс. В съответствие с тези принципи емисията на национална валута се извършваше единствено и само срещу предоставянето на резервна валута по фиксирания валутен курс, в резултат на което се гарантираше прилагането на автоматичен механизъм на изравняване на търсенето и предлагането на национална валута<sup>2</sup>.

В условията на действалия до края на 2025 г. режим на паричен съвет функциите на БНБ по отношение на провеждането на парична политика бяха ограничени. БНБ не извършваше операции на открития пазар (*open market operations*) и не определяше основен лихвен процент на паричната политика (*main policy rate*).

При този паричен режим основният инструмент на БНБ за влияние върху паричните условия в страната бе регулацията на задължителните минимални резерви (ЗМР) за търговските банки, като този инструмент позволяваше освобождаването или изтеглянето на ликвидност от банковата система в зависимост от конкретните макроикономически условия. Вторият инструмент, който БНБ можеше да използва за въздействие върху паричните условия, бе лихвеният процент по свръхрезервите на търговските банки, поддържани в централната банка. БНБ също така можеше косвено да влияе върху монетарните условия в страната и чрез прилагането на надзорни и макропруденциални мерки, но основната цел на надзорната и макропруденциалната политика е изграждането на буфери и подобряване на качеството на активите на банковата система с оглед гарантиране на финансовата стабилност, а не пряко влияние върху паричните условия.

С присъединяването на България към еврозоната основната цел на БНБ се запазва – да поддържа ценовата стабилност, като постигането на тази цел вече се реализира чрез пълноправното участие на централната банка в определянето и осъществяване-

<sup>1</sup> За разлика от ортодоксалния паричен съвет, който обикновено осигурява покритие само на банкнотите и монетите, паричният съвет в България осигуряваше покритие на всички парични задължения на БНБ, които включваха банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетни организации, както и задължения към други депозанти.

<sup>2</sup> За повече информация относно механизма на функциониране на паричния съвет виж акцент „Механизъм на функциониране на паричния съвет в България“ в „Икономически преглед“, брой 1/2009 г.

то на паричната политика на Евросистемата<sup>3</sup>. Принципът на функциониране на Евросистемата се свежда до централизирано вземане на решения по отношение на общата парична политика от Управителния съвет на Европейската централна банка (ЕЦБ) и децентрализирано прилагане на тази политика от националните централни банки на държавите – членки на еврозоната.

Определянето и изпълнението на паричната политика на Евросистемата са формализирани съответно в стратегическата и оперативната ѝ рамка. Стратегическата рамка определя целта на паричната политика – поддържането на ценова стабилност в еврозоната. Според актуалната стратегия на паричната политика на ЕЦБ количественото определение на целта за ценовата стабилност е поддържане на инфлацията от 2% в средносрочен план.<sup>4</sup> Оперативната рамка включва общите правила за инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата, чрез които решенията на Управителния съвет на ЕЦБ относно провеждането на паричната политика в еврозоната се прилагат по децентрализиран начин, но при еднакви условия във всички държави членки. Нейното предназначение е да направлява краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, така че те да следват основните лихвени проценти.

Инструментите на паричната политика на Евросистемата могат да се разделят на стандартни и нестандартни. Стандартните инструменти, чрез които ЕЦБ оказва влияние върху краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар и управлява ликвидността на банковата система в еврозоната, включват операциите на открития пазар, ликвидните улеснения с постоянен достъп и задължителните минимални резерви. Операциите на открития пазар се използват за предоставяне или изтегляне на ликвидност от банковата система на еврозоната с цел управление на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, управление на ликвидността, както и за сигнализиране на позицията на паричната политика на Евросистемата. Тези операции се класифицират в четири категории: основни операции по рефинансиране (най-важният инструмент на паричната политика за управление на паричния пазар), дългосрочни операции по рефинансиране, операции за фино регулиране и структурни операции. Ликвидните улеснения с постоянен достъп (депозитно улеснение и пределно кредитно улеснение) се използват за предоставяне или абсорбиране на краткосрочна ликвидност (овърнайт) от банковата система, за сигнализиране на позицията на паричната политика, както и за определяне на границите (долна и горна) на овърнайт лихвените проценти. С инструмента на задължителните минимални резерви се изисква от кредитните институции да поддържат определена част от привлечените си средства в централните банки, без да могат да ги използват за други цели, като от 2012 г. до момента ставката на ЗМР е 1%. Нестандартните инструменти на паричната политика имат за цел да допринесат за подобряване на трансмисията на паричната политика, като те включват инструменти, като програмите за покупка на активи, насоките за бъдещото провеждане на паричната политика (*forward guidance*), както и целевите програми за дългосрочно рефинансиране на банките.

С присъединяването на България към еврозоната БНБ поема задължението да прилага общата парична политика на Евросистемата. В резултат БНБ вече няма възможността дискреционно да определя резервната база за ЗМР, ставката на ЗМР и лихвения процент по свръхрезервите на търговските банки. Същевременно смяната на паричния режим не обуславя коренна промяна в начина на определяне на паричните условия в страната. В рамките на паричния съвет, при който левът беше фиксиран за евро, в условията на силна финансова и икономическа интеграция на България със страните от еврозоната, ефектите от паричната политика в еврозоната се пренасяха към българската икономика. Основните фактори, които в исторически план оказваха влияние върху степента на пренасяне на монетарните условия в еврозоната върху монетарните условия в страната, бяха свързани с нивото на ликвидност в банковата система, оценката за рисковата премия на кредитополучателите и на страната като

<sup>3</sup> Евросистемата включва Европейската централна банка и националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото.

<sup>4</sup> Управителният съвет на ЕЦБ разглежда целта за инфлацията от 2% в средносрочен план като симетрична, което означава, че отклоненията както над, така и под 2%, се приемат като еднакво нежелателни.

цяло, както и склонността на банките да поемат риск. Присъединяването на България към еврозоната е предпоставка трансмисията от паричната политика на Евросистемата към финансовите и икономически условия у нас да стане по-пряка и постепенно да се засили, за което ще допринесе директното прилагане на инструментите на паричната политика на Евросистемата в страната. От своя страна БНБ запазва възможността да използва набора от макропруденциални инструменти, като тяхната основна цел остава поддържането на стабилността на банковата система в България.

## Първоначални ефекти върху банковия сектор от промяната на паричния режим в страната

### Задължителни минимални резерви на търговските банки в БНБ

Размерът на ЗМР, които търговските банки следва да поддържат в централната банка, се определя въз основа на резервната база и на ставката на ЗМР. В периода на действие на паричния съвет в България БНБ използваше ЗМР предимно като инструмент за поддържане на предпазни ликвидни буфери в банковата система поради ограничената си роля на кредитор от последна инстанция. Същевременно БНБ е предприемала няколко промени в обхвата на резервната база и в ставката на задължителните минимални резерви с цел провеждане на антициклична парична политика и управление на ликвидността в банковата система.

Непосредствено преди присъединяването на България към еврозоната ставката на ЗМР бе 12% и се прилагаше спрямо привлечените от банките средства от резиденти и нерезиденти (без средствата, привлечени от централния и местните бюджети), като за задължителен минимален резерв се приемаха и 50% от касовите наличности на банките. За привлечените от банките средства не се правеше разграничение по срочност и първоначален матуритет. Към края на 2025 г. ефективната ставка на ЗМР бе 11.77%, а размерът на поддържаните от търговските банки задължителни минимални резерви беше 10.1 млрд. евро (19.7 млрд. лева), които се олихвяваха от БНБ с 0%. За високия размер на задължителните минимални резерви на банките в БНБ в годините непосредствено преди присъединяването на България към еврозоната допринасяше силният растеж на депозитите на частния сектор в банковата система в условията на нарастващи доходи от труд и ограничени нискорискови инвестиционни алтернативи.

С присъединяването към общия валутен съюз, в България започнаха да се прилагат общите правила за еврозоната, като това е свързано с промяна в приложимата ставка на ЗМР, периодите на поддържане и обхвата на резервната база. Съгласно изискванията на Регламент (ЕС) 2021/378 на ЕЦБ от 22 януари 2021 г.<sup>5</sup> резервната база включва депозити и емитирани дългови ценни книжа. За депозитите с договорен матуритет над 2 години, депозитите, договорени за ползване след предизвестие над 2 години, репо сделките и дълговите ценни книжа, емитирани с първоначален матуритет над 2 години, се прилага ставка от 0%. В допълнение, от резервната база се изключват задълженията към кредитни институции от еврозоната, подлежащи на изискванията за минимални резерви. За всички други задължения, включени в резервната база, се прилага ставка от 1%.

Намаляването на резервната база и значителното понижение на приложимата ставка на ЗМР доведе до съществено понижение на размера на задължителните минимални резерви на търговските банки (графика 1). За първия период на поддържане (от 1 януари 2026 г. до 10 февруари 2026 г.) изискуемият размер на ЗМР възлезе на 798 млн. евро, като отбеляза понижение с 9.3 млрд. евро спрямо края на 2025 г. Задължителните минимални резерви, поддържани от банките в БНБ, и след смяната на

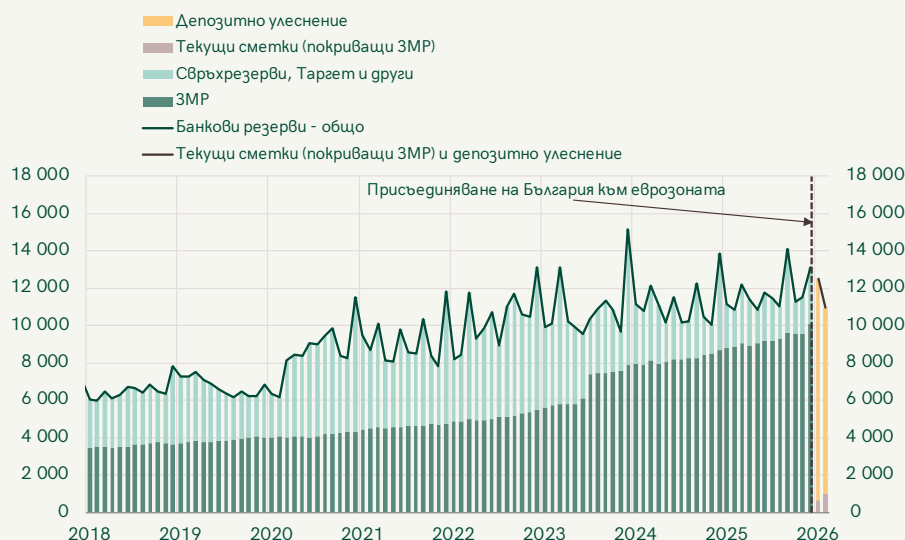
<sup>5</sup> <https://op.europa.eu/publication-detail/-/publication/3f003aed-7bec-11eb-9ac9-01aa75ed71a1/language-bg>.

паричния режим продължават да се оlixвяват с 0% в съответствие с текущата оперативна рамка на Евросистемата.

## ГРАФИКА 1

### Ефект от понижението на ставката на ЗМР върху средствата на банките, поддържани в БНБ

(млн. евро)



Забележка: Текущите сметки (покриващи ЗМР) включват средствата на банките за покриване на изискуемите ЗМР и средства, надхвърлящи изискуемите ЗМР. С цел съпоставимост с данните за периода преди началото на 2026 г. данните са представени към края на съответния месец и не съвпадат с периодите за поддържане на ЗМР.

Източник: БНБ.

Възможностите на банките за използване на освободената вследствие на понижението на ставката на ЗМР значителна ликвидност включват инвестиции в ДЦК на българското правителство, увеличение на чуждестранните активи, повишаване на кредитирането на частния сектор или поддържане на освободените средства по депозитното улеснение при текуща лихва от 2%. Според данни от новия баланс на БНБ основната част от освободените задължителни минимални резерви на банките е прехвърлена към депозитното улеснение, което осигурява реализирането на доходност от поддържаните средства при близък до нула риск. В рамките на първите два месеца на 2026 г. се наблюдава известно понижение на тези средства. Данните от статистическия баланс на други парично-финансови институции (други ПФИ)<sup>6</sup> за януари 2026 г. показват по-съществено понижение на размера на репо сделките и на депозитите на банките и съответно по-съществено увеличение на размера на притежаваните дългови ценни книжа. Вероятно част от средствата на банките по депозитното улеснение са инвестирани в алтернативни активи, осигуряващи по-висока доходност, като ДЦК на българското правителство и ценни книжа на други резиденти на еврозоната.

#### Търговия на междубанковия паричен пазар

Основна функция на междубанковия паричен пазар е набирането и предоставянето на ликвидност между търговските банки в страната, като най-често използван инструмент на този пазар до края на 2025 г. беше необезпеченият овърнайт депозит. В периода 2023 г. – 2025 г. активността на междубанковия паричен пазар в България бе

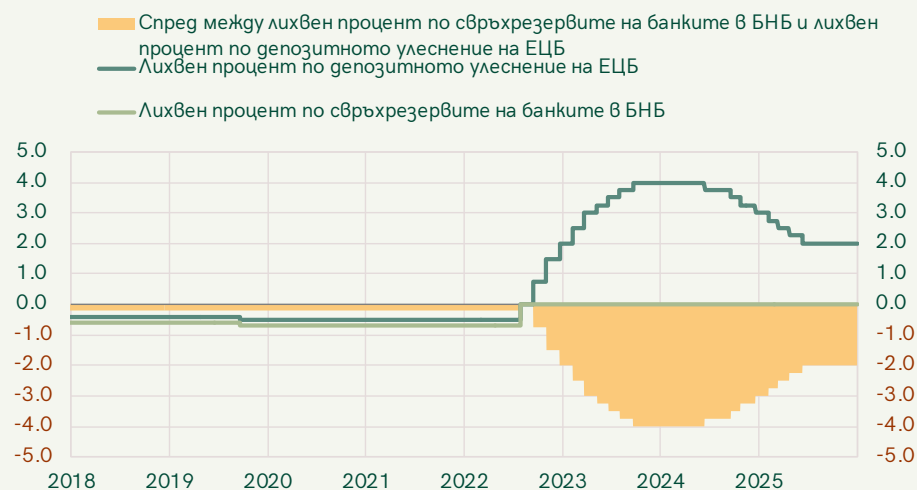
<sup>6</sup> Използвани са данни от паричната статистика на БНБ.

сравнително висока, като към декември 2025 г. среднодневният обем на сключените сделки възлезе на 416 млн. евро (814 млн. лв.).

## ГРАФИКА 2

### Лихвен процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и по свръхрезервите на банките в БНБ

(%, процентни пунктове)

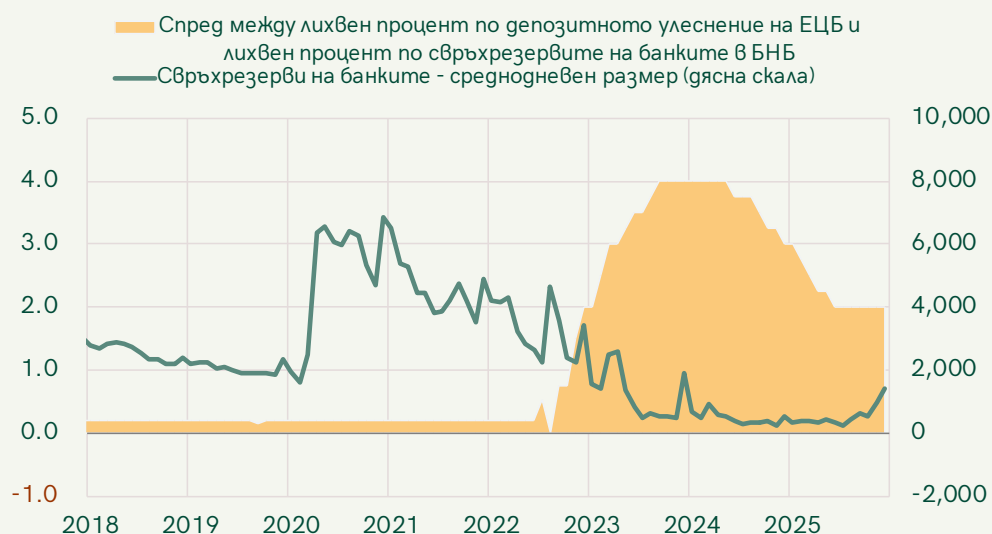


Източник: БНБ.

Започналият от юли 2022 г. цикъл на затягане на паричната политика от ЕЦБ повлия за формирането на отрицателен спред между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ (0%) и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ (графика 2). В резултат на това банките започнаха постепенно да понижават размера на поддържаните от тях свръхрезерви в БНБ и да набират повече ликвидност от междубанковия паричен пазар в страната (графика 3 и графика 4). След обръщането на лихвения цикъл в еврозоната от средата на 2024 г. спредът между лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ се запази отрицателен, което продължи да допринася за сравнително високата активност на междубанковия паричен пазар. Допълнителен фактор за активната търговия на този пазар бе положителният спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и средния лихвен процент на междубанковия паричен пазар в България, който създаваше възможност за лихвен арбитраж, свързан с генерирането на допълнителен приход от страна на търговските банки в страната, собственост на кредитни институции в еврозоната (графика 4).

### ГРАФИКА 3

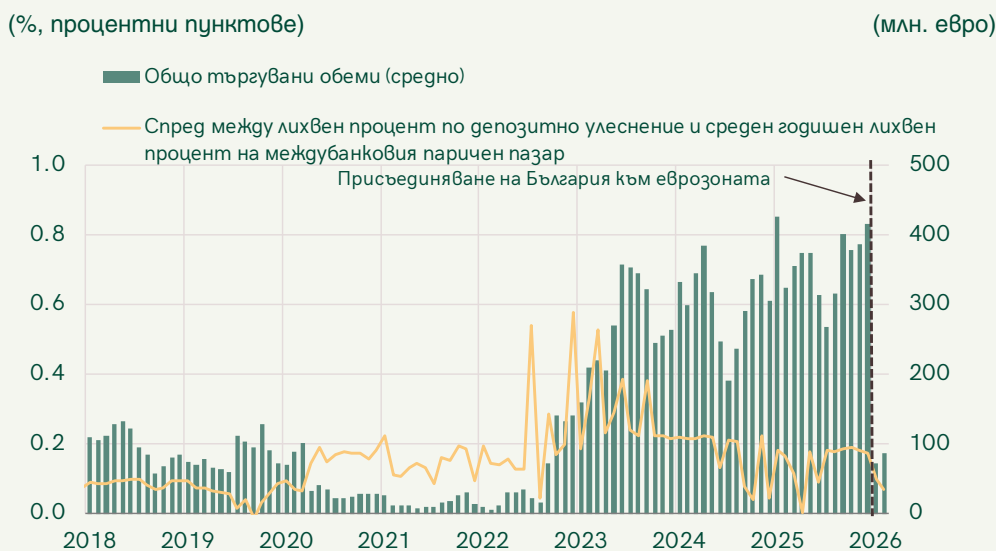
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите  
(%, процентни пунктове) (млн. евро)



Източник: БНБ.

### ГРАФИКА 4

Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент на междубанковия паричен пазар и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар  
(%, процентни пунктове) (млн. евро)



Източник: БНБ.

Освободената значителна допълнителна ликвидност в банковата система след присъединяването на България към еврозоната доведе до силно ограничаване на стимулите на банките да търгуват на междубанковия паричен пазар. В резултат от началото на 2026 г. активността на този пазар се понижи съществено, като през януари

среднодневният обем на сключените сделки възлезе на 73 млн. евро (понижение с 82% спрямо търгуваните обеми през декември 2025 г.), а през февруари този обем възлезе съответно на 88 млн. евро (понижение със 79% спрямо декември 2025 г.). В допълнение, данните за търговията на междубанковия паричен пазар за първите два месеца на 2026 г. показват съществено понижение на дела на депозитните сделки и същевременно увеличение на дела на репо сделките в общия обем трансакции. Тази промяна се дължи основно на значителното намаление на обемите на сключените от началото на 2026 г. депозитни сделки спрямо средните месечни обеми през 2025 г. при сравнително запазване на средномесечните обеми на сключените репо сделки. Същевременно от началото на 2026 г. се наблюдава слабо повишение както на лихвения процент по обвърнат депозити, така и на средния лихвен процент по всички сключени сделки на междубанковия паричен пазар в България. Отчетената възходяща динамика при двата лихвени процента през първите два месеца на годината доведе до свиване на спредовете с лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната.

#### Достъп на търговските банки в България до инструментите на паричната политика на Евросистемата

С присъединяването на България към еврозоната търговските банки в страната получиха директен достъп до инструментите на паричната политика на Евросистемата. За предоставянето на достъп до тези инструменти и участие в тях търговските банки трябваше предварително да бъдат одобрени от централната банка като допустими контрагенти по парична политика. Процесът по регламентиране на правоотношенията между БНБ и търговските банки бе формализиран в специална наредба на БНБ (Наредба № 45) и извършен в периода преди присъединяването към еврозоната.

Възможността на банките да генерират доход при много нисък риск определяше активното използване от началото на 2026 г. на единия от стандартните инструменти на паричната политика на Евросистемата – депозитното улеснение с постоянен достъп. Същевременно, въпреки възможността за използване на операциите на открития пазар, данните от новия статистически баланс на БНБ показват, че банките не са се възползвали активно от тази възможност от началото на годината. Отчетени са единични и в минимални по размери участия на определени контрагенти при основните операции по рефинансиране, както и по пределното кредитно улеснение, които са с тестови характер и имат за цел проверка на оперативната готовност на банките да използват инструментите на паричната политика на Евросистемата. Липсата на стимули за използването на тези инструменти може да се обясни с много високата ликвидност в банковата система към настоящия момент.

#### Лихвени проценти по депозити и кредити

Лихвените проценти по кредитите за физически и юридически лица могат да бъдат променливи или фиксирани за целия или за част от срока на договора за кредит. При променливите лихвени проценти, които са преобладаващи на българския пазар, лихвеният процент се формира от два компонента. Първият компонент представлява определен от конкретната търговска банка референтен лихвен процент, за който банките прилагат индивидуален подход и в по-голяма част от случаите е базиран на избран лихвен процент по депозити (най-често използвани са лихвени проценти по салда по депозити с различен матуритет от лихвената статистика на БНБ). Вторият компонент е надбавка за риск, която до голяма степен зависи от конкретните характеристики на кредитополучателя, като кредитоспособност и кредитна история, ниво и стабилност на доходите (за физическите лица), съответно ниво и стабилност на приходите при нефинансовите предприятия, задлъжнялост, обезпеченост на кредита, както и от макроикономическата среда и пазарните условия.

С присъединяването на България към еврозоната депозитите и кредитите на физическите и юридическите лица в национална валута бяха автоматично превалутирани в евро. В резултат на това БНБ преустанови изчисляването и публикуването на лихвени

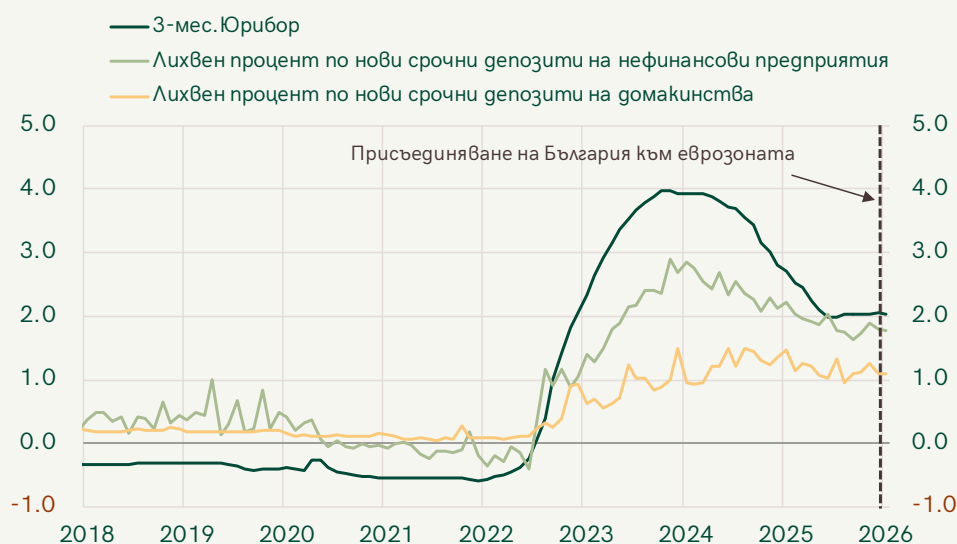
проценти в левове. Това създаде необходимост за търговските банки, които прилагат променливи лихвени проценти по кредити, чийто референтен компонент е базиран на лихвени проценти по депозити в левове, да актуализират своите лихвени методологии. Преглед на публикуваните лихвени бюлетини и методологически документи на търговските банки в началото на 2026 г. показва, че при потребителските и жилищните кредити преобладаващата част от банките са запазили подхода си към края на 2025 г., като са заменили използваните до момента лихвени проценти по депозити в левове с аналогични показатели в евро. При по-малка част от банките референтните лихвени проценти са обвързани с ЮРИБОР индекси с различен матуритет. Същевременно при кредитите за нефинансови предприятия се наблюдава по-балансирано разпределение, като в приблизително еднаква степен се използват както референтни показатели, базирани на лихвени проценти по депозити, така и такива, базирани на ЮРИБОР.

Данните от лихвената статистика на БНБ за януари 2026 г. показват ограничени промени в лихвените проценти по депозити на домакинствата и нефинансовите предприятия спрямо нивата в края на предходната година. В сектора на домакинствата среднопретегленият лихвен процент по новопривлечени депозити се е повишил с 2 базисни точки, докато при нефинансовите предприятия се отчита понижение с 3 базисни точки. Към края на януари 2026 г. не се наблюдават съществени изменения и в среднопретеглените лихвени проценти по новоотпуснати кредити спрямо края на 2025 г. При потребителските кредити се отчита слабо повишение от 1 базисна точка спрямо декември 2025 г., докато при жилищните кредити се наблюдава понижение с 1 базисна точка. В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити отчита понижение с 10 базисни точки за същия период.

## ГРАФИКА 5

### Лихвени проценти по нови депозити и 3-месечен ЮРИБОР

(%)

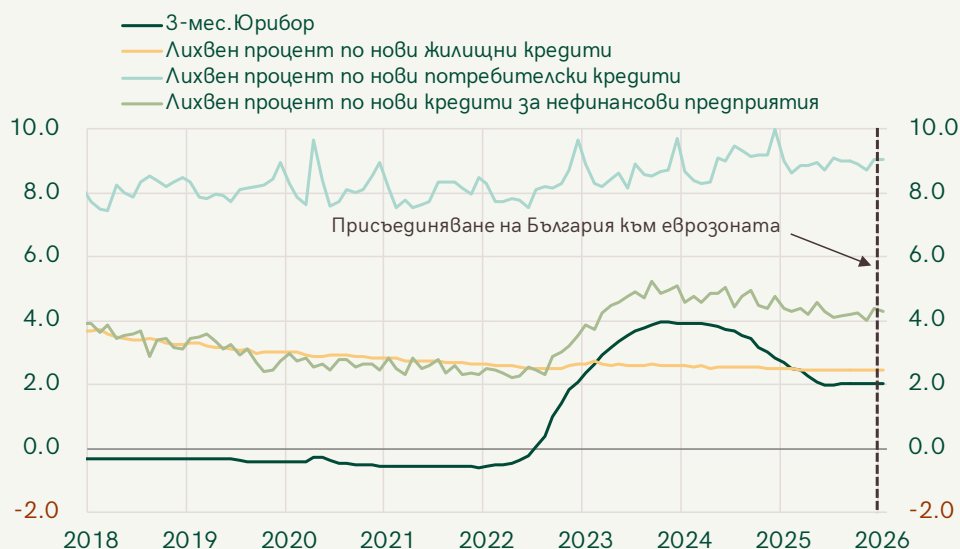


Източник: БНБ.

## ГРАФИКА 6

### Лихвени проценти по нови кредити и 3-месечен ЮРИБОР

(%)



Забележка: Лихвените проценти по нови кредити за нефинансови предприятия не включват обвърдрафт.

Източник: БНБ.

Наблюдаваните ограничени първоначални ефекти от смяната на паричния режим върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната могат да се обяснят с няколко основни фактора:

- Кратък период от въвеждането на новия паричен режим – изминалият период от присъединяването на България към еврозоната е твърде кратък, поради което на настоящия етап не се наблюдават ефекти, свързани с потенциално засилване на трансмисията от паричната политика на Евросистемата към паричните условия в страната. Високата ликвидност в банковата система в България и запазването без промяна на основните лихвени проценти в еврозоната от средата на 2025 г. до момента не представляват предпоставка за промени в лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната.
- Специфики на българската банкова система – междубанковият паричен пазар, където трансмисията от паричната политика на ЕЦБ е най-бърза, има по-скоро спомагателна роля в управлението на ликвидността на търговските банки. За да финансират кредитната си дейност, банките в България разчитат до голяма степен на депозити на резиденти, които към края на 2025 г. формират около 73% от пасивите на банковата система. В допълнение, банковият сектор се характеризира с високи нива на ликвидност, значително надхвърлящи минималните регулаторни изисквания, основно в резултат от продължаващата тенденция на нарастване на депозитите и най-вече на запазващите се предпочитания на домакинствата да държат свободните си средства главно под формата на депозити в банковата система. Високата ликвидност ограничава стимулите на банките за повишаване на лихвените проценти по депозитите, които служат като база за формиране на лихвените проценти по кредитите и в значителна степен определят тяхната динамика.
- Запазване на използваните методологии за определяне на референтните лихвени проценти по кредитите – след присъединяването на България към еврозоната преобладаваща част от търговските банки запазват подхода си при определяне на референтните лихвени проценти по кредитите, като продължават да ги базират на лихвени проценти по салда по депозити. Тези лихвени проценти по принцип се характеризират с по-ограничена и по-бавна динамика от лихвените проценти на междубанковия пазар, което също допринася за текущите слаби изменения в лихве-

ните проценти по кредитите. За ниските нива на лихвените проценти по салда по депозити към настоящия момент допринася и високият дял на обвързат депозитите в общия размер на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата в банковата система.

### Заклучение

Настоящото изследване представя анализ на първоначалните ефекти върху банковия сектор от новия паричен режим, функциониращ в България след присъединяването към еврозоната от началото на 2026 г. Наличните данни до момента показват, че в съответствие с очакванията основната част от освободената ликвидност на търговските банки от значително по-ниския размер на задължителни минимални резерви е прехвърлена по депозитното улеснение. По-нататъшното развитие по отношение на поддържаните от банките средства по депозитното улеснение ще зависи от конкретните макроикономически условия и индивидуалните решения на банките за инвестиране на освободената ликвидност при отчитане на доходността и риска, свързани с потенциални алтернативни активи, към които тази ликвидност би могла да бъде насочена. Високата ликвидност в банковата система текущо се отразява в силно понижение на търгуваните обеми на междубанковия пазар, като се наблюдава и свиване на спреда между лихвения процент на междубанковия пазар в страната и лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната. Към настоящия момент високата ликвидност в банковата система ограничава използването на основните операции по рефинансиране от страна на банките, както и на пределното кредитно улеснение. В текущите условия не са налице фактори и за съществени изменения в лихвените проценти по депозитите и кредитите в страната. Същевременно присъединяването на България към еврозоната е предпоставка трансмисията от паричната политика на Евросистемата към финансовите и икономически условия в страната да стане по-пряка и постепенно да се засили във времето.

ISSN 2367 – 4962 (онлайн)