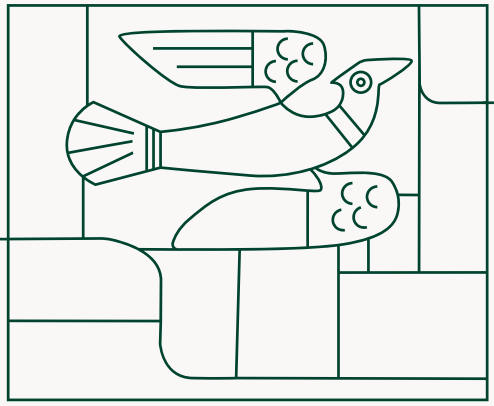
БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Тематични изследвания и акценти

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

Извадка от „Икономически преглед“, брой 1/2026 г.



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[1]; (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[2].

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 осъществяването на паричната политика на Евросистемата[3]. 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)

[1] 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.

[2] 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.

[3] Евросистемата включва Европейската централна банка и националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото.

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 инфлация от 2% в средносрочен план.[4] 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 еврото, 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 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 допринася директното прилагане на инструментите

[4] Управителният съвет на ЕЦБ разглежда целта за инфлация от 2% в средносрочен план като симетрична, което означава, че отклонения както над, така и под 2%, се приемат като еднакво нежелателни.

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.[5] 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%.

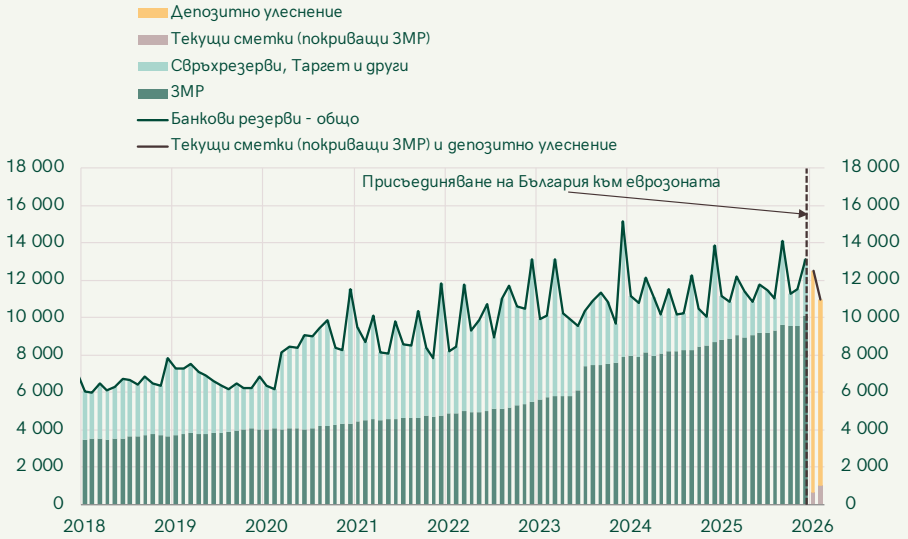
Намаляването на резервната база и значителното понижение на приложимата ставка на ЗМР доведе до съществено понижение на размера на задължителните минимални резерви на търговските банки (графика 1). За първия период на поддържане (от 1 януари 2026 г. до 10 февруари 2026 г.) изискуемият размер на ЗМР възлезе 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 паричния режим продължават да се олихвяват с 0% в съответствие с текущата оперативна рамка на Евросистемата.

[5] *https://op.europa.eu/bg/publication-detail/-/publication/3f003aed-7bec-11eb-9ac9-01aa75ed71a1/language-bg*.

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)[6] 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

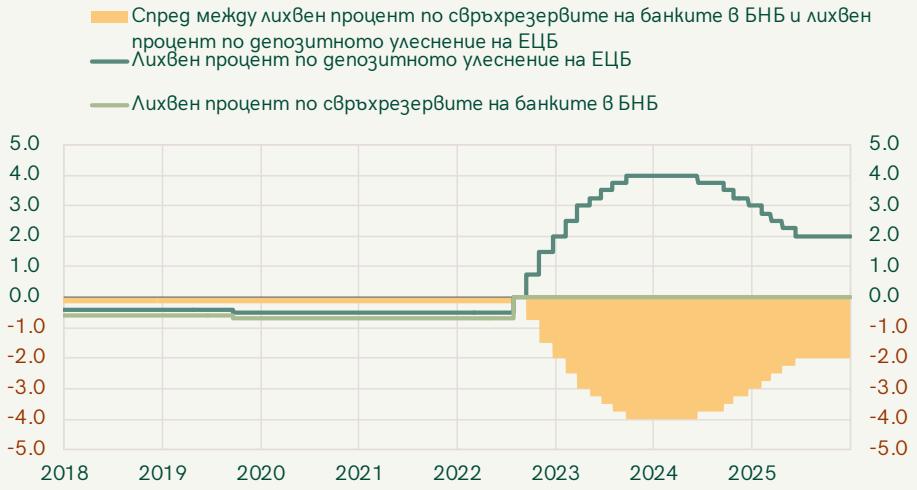
Основна функция на междубанковия паричен пазар е набирането и предоставянето на ликвидност между търговските банки в страната, като най-често използван инструмент на този пазар до края на 2025 г. беше необезпеченият овърнайт депозит. В периода 2023 г. – 2025 г. активността на междубанковия паричен пазар в България бе сравнително висока, като към декември 2025 г. среднодневният обем на сключените сделки възлезе на 416 млн. евро (814 млн. лв.).

[6] Използвани са данни от паричната статистика на БНБ.

ГРАФИКА 2

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

(%, процентни пунктове)



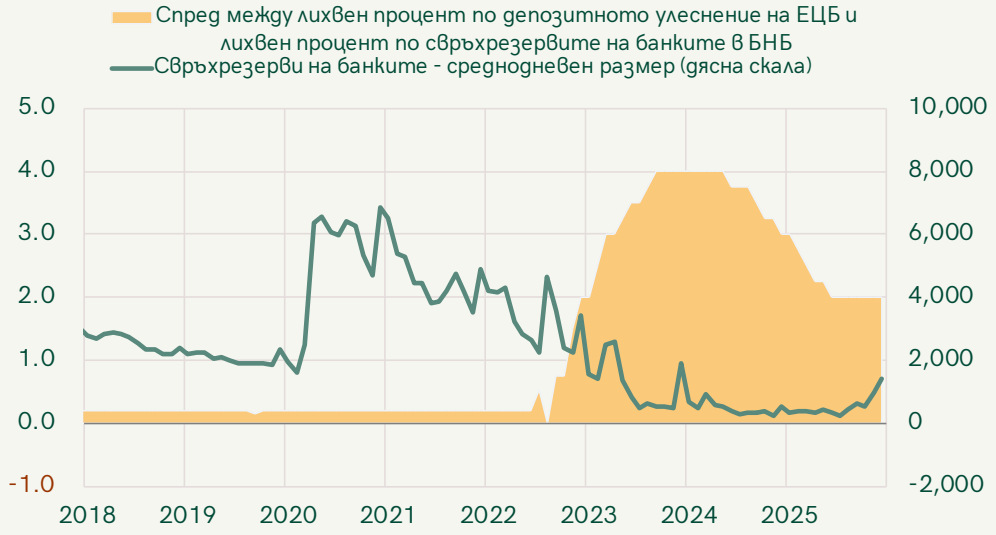
Източник: БНБ.

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)

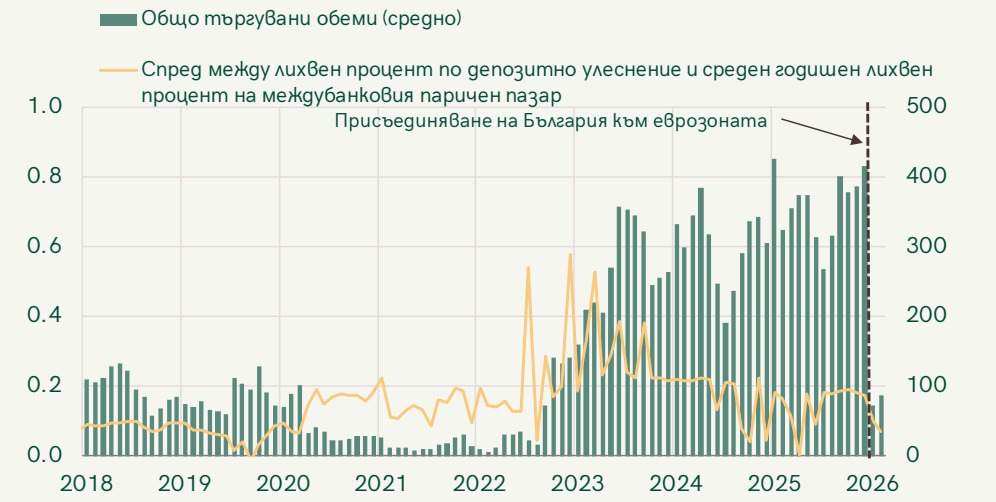


Източник: БНБ.

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 овърнайт 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

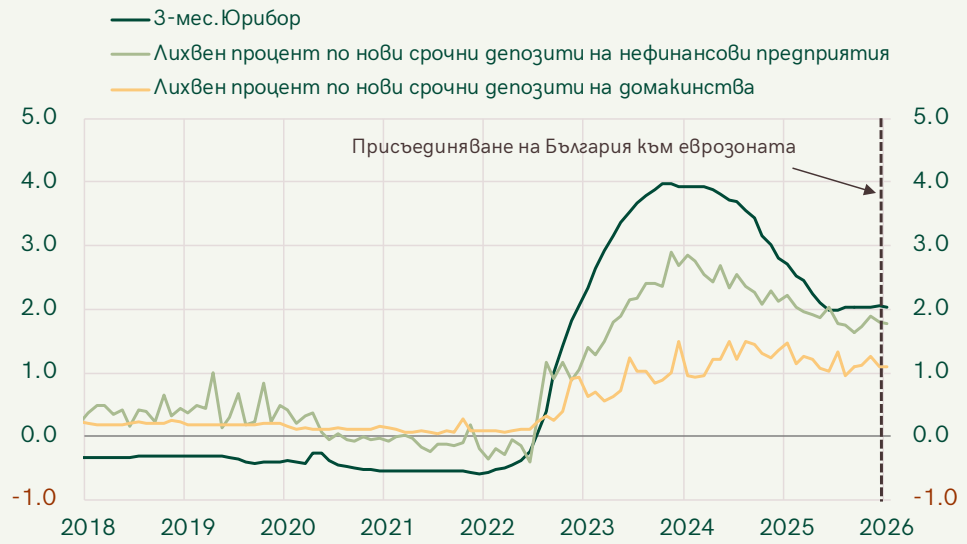
проценти в левове. Това създаде необходимост за търговските банки, които прилагат променливи лихвени проценти по кредити, чийто референтен компонент е базиран на лихвени проценти по депозити в левове, да актуализират своите лихвени методологии. Преглед на публикуваните лихвени бюлетини и методологически 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

(%)

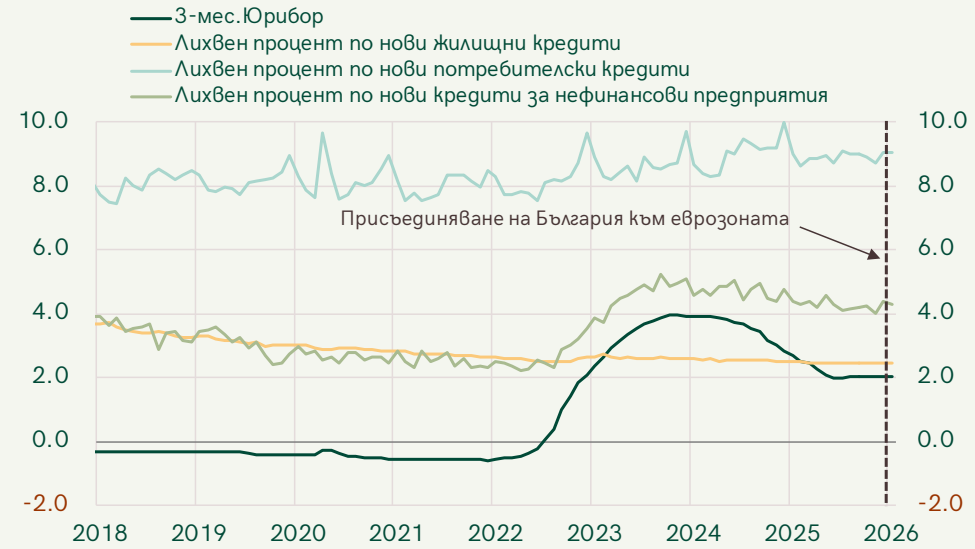


Източник: БНБ.

ГРАФИКА 6

Лихвени проценти по нови кредити и 3-месечен ЮРИБОР

(%)



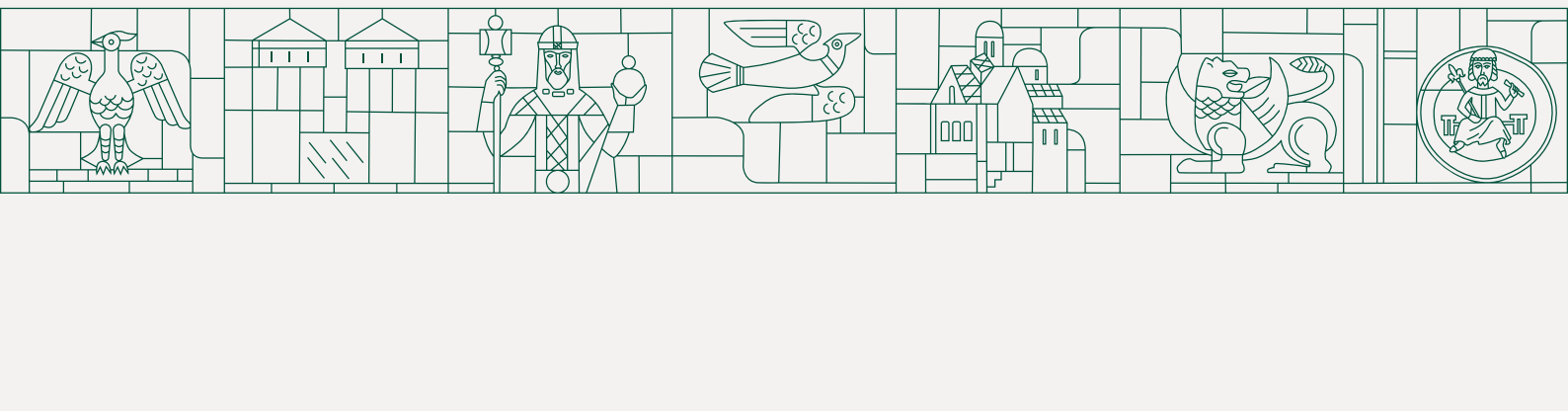
Забележка: Лихвените проценти по нови кредити за нефинансови предприятия не включват овърдрафт.

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 овърнайт депозитите в общия размер на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата в банковата система.

Заключение

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.