



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2025



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

1/2025



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

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

„Икономически преглед“, бр. 1 от 2025 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 22 май 2025 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 30 април 2025 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до третото тримесечие на 2025 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 26 март 2025 г. Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

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

© Българска народна банка, 2025 г.
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Тел. 02 9145-1317, 1744

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна
обработка на 16 май 2025 г.

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

ISSN 2367-4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	9
1. ВЪНШНА СРЕДА	11
1.1. Конюнктура	11
1.2. Влияние върху българската икономика	21
2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ	23
2.1. Платежен баланс и външна търговия	23
2.2. Валутни резерви на БНБ	28
2.3. Външен дълг	29
3. ПАРИ И КРЕДИТ	30
3.1. Парични и кредитни агрегати	30
3.2. Лихвени проценти	37
4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	42
4.1. Текуща конюнктура	42
4.2. Пазар на труда	47
4.3. Поведение на фирмите	50
4.4. Поведение на домакинствата	54
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката	57
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ	60
5.1. Потребителски цени	60
5.2. Цени на жилищата	65

АКЦЕНТ

• Промени в търговската политика на САЩ	16
---	----

Графики

<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП.....	11
Световна търговия със стоки	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ.....	12
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“	12
Цени на природен газ.....	12
Индекс на цените на метали.....	12
Индекс на цените на храни	13
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ	13
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ	14
Инфлация в САЩ	14
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	18
Инфлация в Китай.....	18
Основни лихвени проценти в Китай.....	19
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната	19
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната.....	19
Инфлация в еврозоната	20
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	20
ЮРИБОР.....	21
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	23
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	24
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти.....	24
Географско разпределение на износа на стоки.....	25
Географско разпределение на вноса на стоки.....	25
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс)	25
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	26
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	26
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти	27
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция.....	27
Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2024 г.	28
Международна инвестиционна позиция на България.....	28
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ.....	29
Брутен външен дълг	29

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	30
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита.....	30
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути.....	31
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита.....	31
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути	31
Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата.....	31
Резервни пари	32
Депозити на банките в БНБ	32
Пари в обращение.....	32
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	33
Покупко-продажба на валута между БНБ, търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца).....	33
Покупко-продажба на валута между търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца)	34
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства.....	34
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	34
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	35
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	35
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	35
Изменения в кредитните стандарти	36
Изменения в търсенето на кредити	36
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България.....	37
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите	37
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по обвърнат депозити	38
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори	38
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути.....	39
Лихвени проценти по салда по срочни депозити	39
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	39
Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия	40
Еталонна крива на доходност на ДЦК на България	41
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия.....	41

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия).....	42
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по години)	43
Принос по сектори за изменението на БДС в реално изражение (по тримесечия).....	44
Принос по сектори за изменението на БДС в реално изражение (по години)	44
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	45
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2025 г. според избрани конюнктурни индикатори	45
Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план	46
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност	46
Принос по компоненти за изменението на работната сила.....	47
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	47
Равнище на безработица	48
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	48
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори	49
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни).....	49
Компенсация на един нает по текущи цени	49
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени	49
Дефлатор на крайното търсене.....	50
Разходи за труд на единица продукция	50
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение	51
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал.....	51
Производствен капацитет в промишлеността с оглед на очакваното търсене през следващите месеци	51
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори	52
Източници на финансиране	52
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността	52
Бизнес климат	53
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	53
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца	53
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите	53

Динамика на оборота в промишлеността	54
Принос за изменението на приходите на домакинствата	54
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата.....	55
Разполагам доход на домакинствата	55
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата	55
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата	56
Склонност на домакинствата към спестяване.....	56
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия).....	57
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия).....	57
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	59
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	60
Цени на основни енергийни суровини	60
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)	61
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95	61
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни.....	61
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни	62
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни	62
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея	62
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)	63
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите	63
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)	63
Индекс на дифузия	64
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	64
Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца	65
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата.....	65
Действителни и равновесни цени на жилищата.....	66
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата...67	

Таблицы

Основни показатели, представлящи развитието на жилищния пазар в България

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

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

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

През четвъртото тримесечие на 2024 г. глобалният реален БВП нарасна с 0.8% на тримесечна база. Данните за *PMI* индексите за промишлеността и услугите обаче дават индикация за забавяне на растежа през първите три месеца на 2025 г. Според предварителните оценки, през първото тримесечие на 2025 г. икономическата активност се е ускорила в еврозоната, забавила се е в Китай, а в САЩ е отчетен спад на верижна база. През април 2025 г. САЩ предприе съществена промяна в търговската си политика, като значително повишиха митата върху вноса на стоки от основните си търговски партньори. Влошаването на условията за търговия със САЩ се очаква да доведе до съществени негативни икономически ефекти в глобален план в краткосрочен и средносрочен период. Пряката експозиция на българския износ към САЩ е относително ограничена, поради което директните ефекти върху икономическата активност у нас по линия на търговския канал се очаква да бъдат относително слаби. Непреките негативни ефекти вероятно ще бъдат значително по-съществени, което в комбинация с очакваното отслабване на българския износ на стоки поради планирани ремонтни дейности е предпоставка нетният износ да ограничава растежа на икономическата активност в България през първата половина на 2025 г.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през първото тримесечие на 2025 г., изразяваща се в понижение на годишна база при цените на храните и петрола и в повишение на годишна база при цените на металите, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия, са предпоставка за формирането на благоприятни условия на търговия за България през периода.

Глобалната инфлация продължи да се ускорява през първите два месеца на 2025 г., но през март се забави съществено до 2.9% поради понижението на цените на горивата в страните с развити икономики, включително в САЩ и в еврозоната. Предвид несигурността в политиката на новата администрация в САЩ и с оглед на устойчивостта на инфлация в тази страна Федералният резерв запази без промяна границите за лихвения процент по федералните фондове в интервала 4.25–4.50%, но взе решение да забави темпа на свиване на балансовото си число. Отчитайки динамиката на инфлацията в еврозоната и перспективите за нейното стабилизиране около целевата стойност, през март и април Европейската централна банка (ЕЦБ) понижи лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение с общо 50 базисни точки до съответно 2.25%, 2.40% и 2.65%.

Салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към февруари 2025 г. беше отрицателно в размер на -0.6% от БВП, като дефицитът нарасна с 0.5 процентни пункта спрямо нивото си към декември 2024 г. Отрицателното салдо по текущата сметка се увеличи и достигна -2.6% от БВП към февруари, което се дължеше почти изцяло на разширяването на търговския дефицит, докато излишъкът по капиталовата сметка нарасна до 1.9% от БВП благодарение на увеличението на получените от сектор „държавно управление“ инвестиционни субсидии. Същевременно брутните международни резерви на страната се повишиха с 0.3% от БВП за последните 12 месеца към февруари 2025 г. В резултат на това за последните 12 месеца към февруари 2025 г. България бе нетен получател на средства от останалата част от света, като по финансовата сметка бе регистриран дефицит от 1.0% от БВП, дължащ се на по-ниското ниво на новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти спрямо пасивите им.

Годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се запази сравнително висок и в края на март 2025 г. възлезе на 10.5%. Основен принос за него продължиха да имат

депозитите на домакинствата, които се повишиха с 11.4% на годишна база. През първото тримесечие на 2025 г. тенденцията към ускоряване на годишния растеж на кредита за домакинствата, започнала от края на 2023 г. и наблюдавана през 2024 г., бе преустановена, като растежът се запази близо до този в края на 2024 г. Жилищните кредити продължиха да имат най-висок принос за общия растеж на кредита за домакинствата, като в края на март отбелязаха нарастване с 26.4% на годишна база (26.3% през декември 2024 г.). Резултатите от провежданата от БНБ Анкета за кредитната дейност на банките показват значително затягане на стандартите за отпускане на жилищни кредити през четвъртото тримесечие на 2024 г., което може да бъде обвързано с въведените от БНБ изисквания за показателите за кредитни стандарти при отпускане и при преговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти, влезли в сила от началото на октомври 2024 г. Растежът на фирмените кредити продължи да се определя главно от фирмения овърграфт, който в края на първото тримесечие на годината се увеличи с 20.3% на годишна база.

През четвъртото тримесечие на 2024 г. реалният БВП се повиши с 0.9% спрямо предходното тримесечие, като на годишна база растежът на икономическата активност продължи да се ускорява и възлезе на 4.1%. По елементи на разходите за крайно използване най-голям принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2024 г. имаха крайното потребление и изменението на запасите, докато нетният износ допринесе отрицателно. Брутната добавена стойност се повиши на годишна база с 3.3% през четвъртото тримесечие, за което положително допринесоха всички основни сектори освен селското стопанство. Заетостта се повиши с 1.0% на годишна база, като принос за растежа ѝ имаха секторът на услугите и строителството. Въпреки силното търсене на труд и отчетеното нарастване на производителността на труда, растежът на компенсацията на един нает се забави значително в номинално и в реално изражение до съответно 4.0% и 1.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г.

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност дава сигнали, че през първото тримесечие на 2025 г. растежът на реалния БВП на страната ще се забави спрямо предходното тримесечие както на верижна, така и на годишна база. Нарастването на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2025 г. ще бъде подкрепяно най-вече от вътрешното търсене, докато нетният износ се очаква да продължи да има отрицателен принос за растежа.

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се ускори до 4.0% през март 2025 г. спрямо 2.1% в края на 2024 г., което се определяше главно от по-бързото нарастване на цените в групите на храните, стоките и услугите с административно определяни цени и при услугите, както и в по-ниска степен – от свиващите се темпове на спад на цените на енергийните продукти и промишлените стоки. Най-съществено влияние за ускоряването на растежа на цените в повечето от тези групи имаха еднократни фактори, свързани с повишението на административни цени и на косвени данъци, както и запазващият се проинфлационен натиск от страна на нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление, които способстваха в по-голяма степен за пренасянето на увеличените разходи от страна на фирмите към крайните потребители. През март 2025 г. най-висок положителен принос за общата инфлация имаха услугите, следвани от групите на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия и хранителните продукти. Очакваме темпът на нарастване на потребителските цени през второто и третото тримесечие на 2025 г. да остане близо до този от първото тримесечие на годината, но несигурността около тази прогноза е висока предвид задълбочаването на глобалната търговска война.

1. ВЪНШНА СРЕДА

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

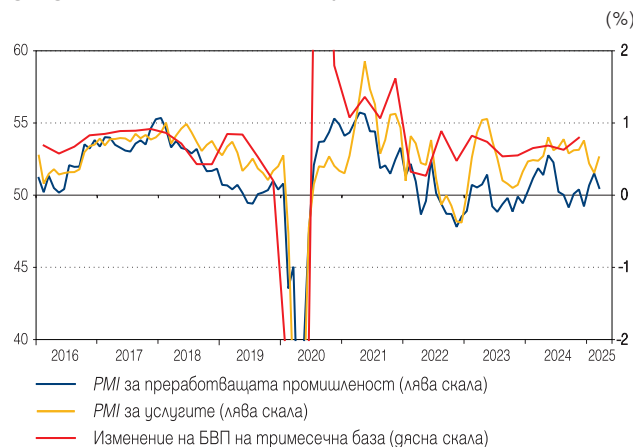
През четвъртото тримесечие на 2024 г. растежът на глобалния БВП се ускори до 0.8% в реално изражение спрямо 0.6% през предходното тримесечие. Данните за глобалните PMI индекси за секторите на услугите и на промишлеността дават индикации за забавяне на растежа през първото тримесечие на 2025 г. В сектора на услугите бе отчетено забавяне на икономическата активност, докато в промишлеността се наблюдаваше растеж след две тримесечия на стагнация. Подобряването на икономическата активност в промишлеността се дължеше на процес на презапасяване на фирмите във връзка с обявените намерения на новата администрация в САЩ за промяна във външнотърговската политика и налагането на значителни митнически ставки за внос на стоки от основните търговски партньори на страната. Този процес намери отражение и в данните за обема на световната търговия в края на 2024 г. и в началото на 2025 г. През януари 2025 г. годишният растеж на обема на световната търговия възлезе на 5.0% спрямо 3.4% през ноември 2024 г., като основен принос за ускоряването му имаха САЩ и Китай. През януари еврозоната отчете нарастване на търговията на годишна база за първи път от края на 2022 г.

Глобалната инфлация продължи да се ускорява през първите два месеца на 2025 г., но през март се забави съществено до 2.9% поради поевтиняването на горивата в страните с развити икономики.

Международни цени на основни стоки

През първото тримесечие на 2025 г. цената на петрола тип „Брент“ се повиши на

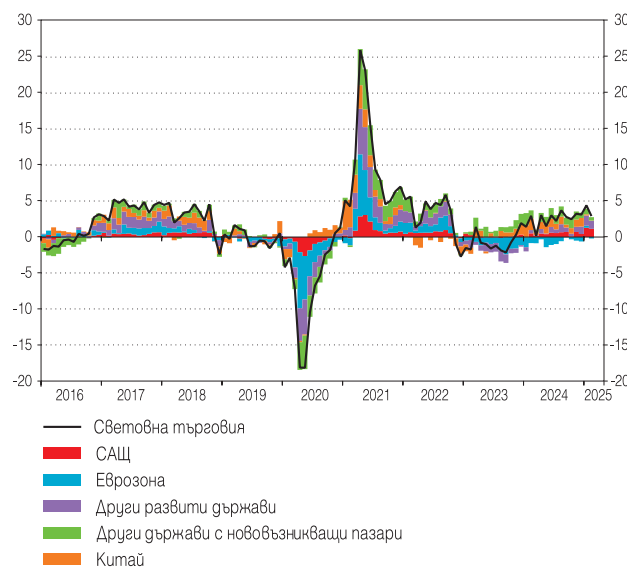
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

Световна търговия със стоки

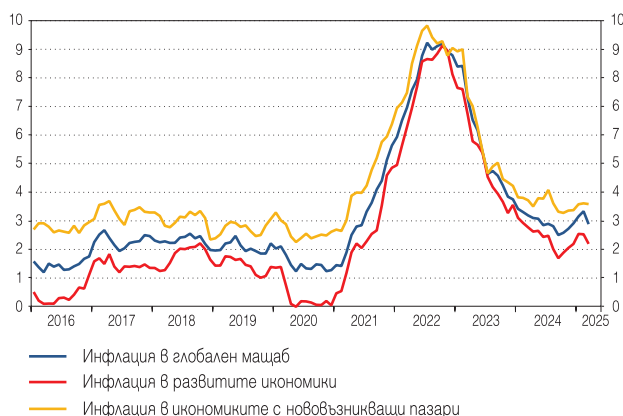
(%, процентни пунктове; годишен темп на изменение на обема и принос по региони)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

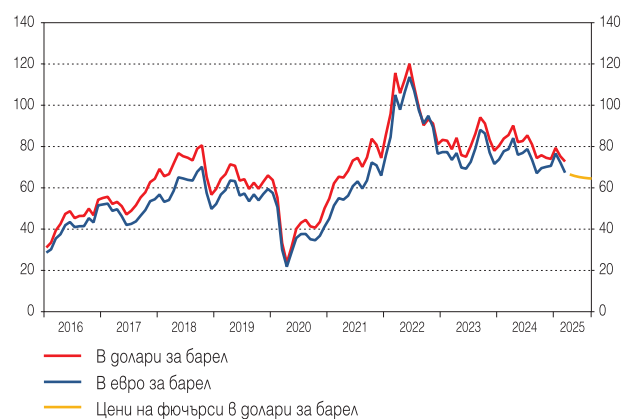
верижна база (с 1.4% в долари¹ и с 2.9% в евро) и достигна 75.6 долара за барел (71.9 евро/барел). На годишна база цената на петрола се понижи както в долари (с 9.0%), така и в евро (с 6.1%). Основен фактор за това беше нарастващата несигурност относно перспективите пред световната икономика и търговия в резултат на търговската политика на новата президентска администрация в САЩ. В същото време повишеното търсене, свързано със сезонни фактори в Европа и САЩ, както и въведените нови санкции срещу петролните сектори на Русия и Иран, смекчиха спада на цената на петрола през тримесечието. Продължаващата през периода политика на ОПЕК+ за производствени съкращения също ограничаваше спада на цената.

През първото тримесечие на 2025 г. цената на природния газ на европейския пазар отчете съществено повишение на годишна база (с 64.7% в долари и със 70.1% в евро), като на тримесечна база повишението бе значително по-умерено – с 6.2% в долари и със 7.8% в евро. Определящи фактори за поскъпването на природния газ на европейския пазар бяха прекратяването на руския газов транзит през Украйна в началото на годината² и по-ниските нива на запасите в

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

² На 1 януари 2025 г. операторът на газопроводната система на Украйна спря транзита на руски газ за Европа поради изтичане на петгодишния договор за транзит на руски газ, сключен през 2019 г.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“

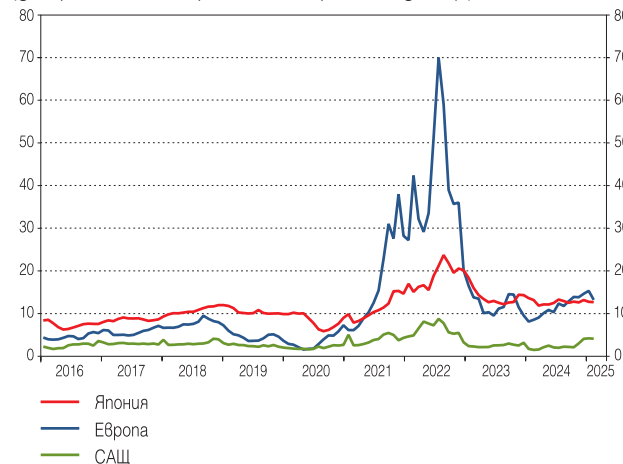


Забележка: Цените на фючърсите са средни за април 2025 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

Цени на природен газ

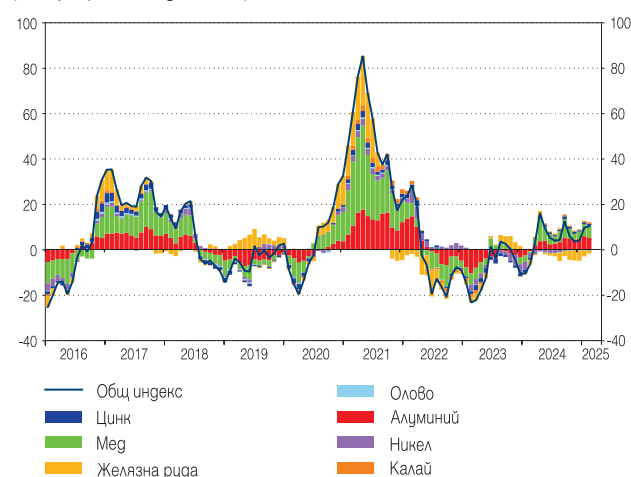
(долари за милион британски термални единици)



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.

европейските газохранилища спрямо историческите средни нива³.

През периода януари – март 2025 г. осредненият ценови индекс на метали и минерали отчете повишение със 7.9% на годишна база в долари (с 11.3% в евро). Най-голям положителен принос за годишното изменение на индекса имаха медта и алуминият. Цената на медта, която е с основно значение за българския износ, се повиши най-вече поради ценовата премия, свързана с новата търговска политика на САЩ, и започналото запасяване на икономическите агенти преди влизането в сила на новите митнически ставки. Възходящ ефект върху цената оказа и по-устойчивите спрямо пазарните очаквания данни за икономическата активност в промишлеността в САЩ и в Европа.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад с 4.0% в долари (с 0.8% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини най-голям принос имаше поевтиняването на соята и ориза. Поевтиняването на пшеницата, която е с основно значение за българския износ на храни, се дължеше на стихването на опасенията на пазарните участници за състоянието на реколтата в някои големи износители от Северното полукълбо. Допълнителен фактор, който оказва натиск върху цената, бе влошаването на пазарните нагласи вследствие на нарастващата несигурност, породена от промените в търговската политика на САЩ.

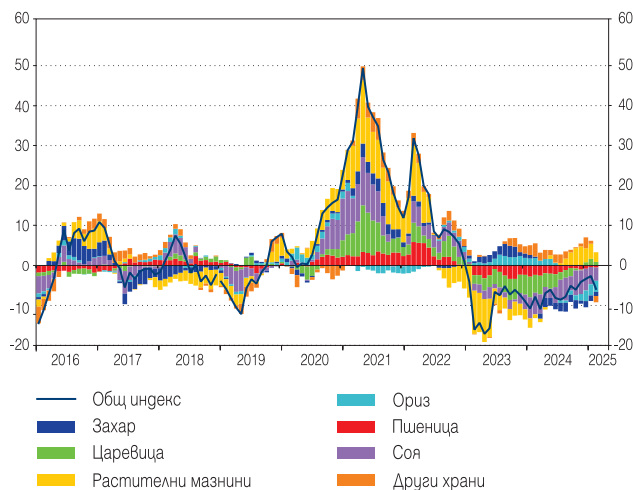
САЩ

Реалният БВП на САЩ отбеляза спад с 0.1% на верижна база през първото тримесечие на 2025 г. спрямо растеж от 0.6% през четвъртото тримесечие на 2024 г. Спадът на реалния БВП през първите три месеца на 2025 г. се дължи в най-голяма степен на отрицателния принос на нетния износ поради значителното увеличение на вноса преди влизането в сила на новите повисоки мита в САЩ. Забавеният растеж на частното потребление също допринесе за

³ По данни на GIE (Газова инфраструктура на Европа) към 31 март капацитетът на европейските газохранилища е запълнен на 33.8% спрямо средно 44.4% към същата дата в периода 2019–2024 г.

Индекс на цените на храни

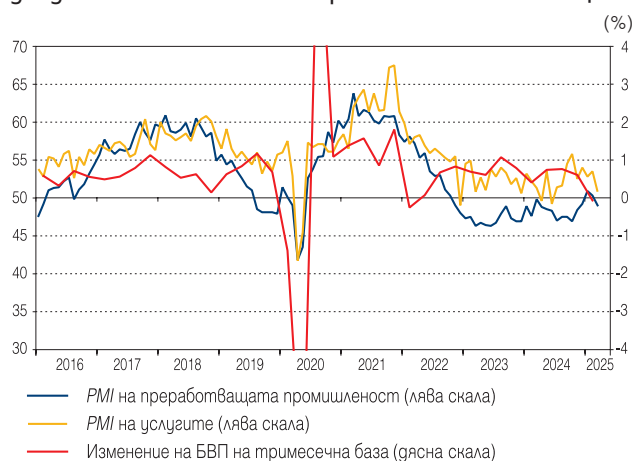
(%, процентни пунктове)



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

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

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



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

спада на икономиката през първото тримесечие. Отрицателният принос на нетния износ бе частично компенсирал от нарастването на запасите и инвестициите.

През март и април 2025 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ сигнализират за възстановяване на растежа през второто тримесечие на 2025 г.

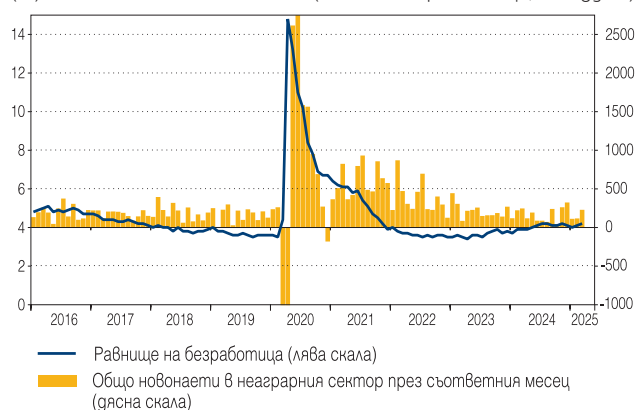
Основните показатели за пазара на труда в САЩ не се измениха съществено през първото тримесечие на 2025 г. Броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 398 хил. (с 628 хил. през четвъртото тримесечие на 2024 г.), като съотношението на обявените нови работни места към броя на безработните се понижи до 1.0, при 1.1 през предходните две тримесечия. Същевременно средната стойност на коефициента на безработица през първото тримесечие остана без промяна – 4.1%, за второ поредно тримесечие.

През първото тримесечие на 2025 г. годишната инфлация при потребителските цени се понижи, но остана над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През март годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се забави до 2.3% спрямо 2.6% през декември 2024 г. Забавянето на инфлацията се дължеше на поевтиняването на транспортните горива и услуги, и в по-малка степен на по-ниската инфлация при разходите за жилище. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през март се забави до 2.6% спрямо 2.9% в края на 2024 г.

През първото тримесечие на 2025 г. Федералният комитет за операциите на открития пазар (FOMC) запази коридора на лихвения процент по федералните фондове непроменен в интервала 4.25–4.50%, но промени параметрите на плана за свиване на балансовото число на Федералния резерв. За решението за запазване без промяна на референтния лихвен процент допринесе високата несигурност, породена от промените в политиката на новата администрация в САЩ по отношение на търговията,

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

(%) (новонаети работници; хил. души)

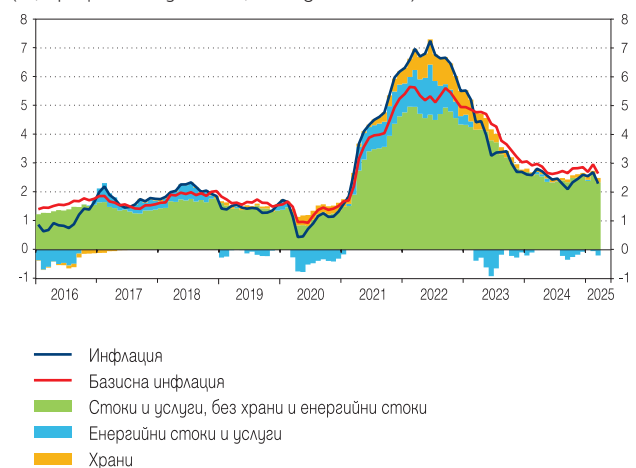


Забележка: Новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло от графиката и са съответно -20 477 и 4 615 хиляди.

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.

имиграцията, публичните финанси и регулаторната рамка. На заседанието на *FOMC* по въпросите на паричната политика, проведено през март, членовете на Комитета взеха решение за първи път от май 2024 г. да забавят темпа на свиване на балансовото число на Федералния резерв. Считано от 1 април, размерът, над който ще продължат да се реинвестират падежиращи книжа, беше понижен от 60 млрд. долара на 40 млрд. долара.⁴

През март 2025 г. обобщените прогнози на членовете на Комитета не показаха промяна на очакванията им за целевия лихвен процент по федералните фондове за периода 2025–2027 г. Медианата на прогнозите продължи да показва очаквано ниво от 3.9% в края на 2025 г., което съответства на целеви коридор от 3.75–4.00%, или понижение с 50 базисни точки спрямо текущия интервал. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвения процент по федералните фондове бе запазена на 3.00%.

⁴ Размерът на падежиращите дългови ценни книжа на агенции и ценни книжа, обезпечени с ипотeki на агенции, бе запазен на 35 млрд. долара, докато този за падежиращите ДЦК на САЩ бе понижен от 25 млрд. долара на 5 млрд. долара.

Промени в търговската политика на САЩ

В началото на втория мандат на Доналд Тръмп като президент на САЩ новото правителство на страната постави като основен акцент в икономическата си политика въвеждането на значителни промени във външнотърговските взаимоотношения на страната. На 20 януари 2025 г. президентът на САЩ подписа изпълнителна заповед, с която нареди до 1 април 2025 г. да се прегледат и установят „нелоялните търговски практики“ от страна на други държави, както и да се изготвят препоръки за въвеждане на „реципрочни митнически ставки“ при наличие на такива практики. До края на април 2025 г. митата, които САЩ въведе или планира да въведе, могат да бъдат разделени в зависимост от обхвата си на мита, специфични за дадена държава или група държави, както и на мита, специфични за конкретни стоки (секторни мита).

Първата група митнически ставки включва:

- Митническа ставка за вноса от Китай, която на 4 февруари бе определена в размер на 10%, а впоследствие бе увеличена неколккратно до 145% в рамките на реципрочните мита;
- Митническа ставка в размер на 25% за вноса от Мексико и Канада. Първоначално тя трябваше да влезе в сила на 4 февруари 2025 г., но два пъти бе отложена с по 30 дни, а на 2 април отлагането бе удължено за неопределено време;
- „Реципрочни мита“, които ще се прилагат върху вноса от почти всички държави, имащи търговски отношения със САЩ. Тези реципрочни мита се налагат в отговор на действащите мита, данъчни политики и всякакъв друг вид политика на тези държави, включително такива, свързани с валутни курсове и прилагането на нелоялни търговски практики. Реципрочните мита не се отнасят за стоките, за които се прилагат специфични мита, като стомана и алуминий, автомобили и автомобилни части, както и за допълнителен списък с енергийни и някои други стоки. На 5 април 2025 г. бе въведена всеобща митническа ставка в размер на 10% за вноса от всички търговски партньори (без Канада и Мексико), както и по-високи ставки, достигащи 50% за някои държави в зависимост от размера на излишъка им в търговията със САЩ. На 9 април президентът на САЩ обяви 90-дневна отсрочка на по-високите реципрочни мита за всички държави, с изключение на тези за вноса от Китай. Всеобщата ставка от 10% остана в сила;
- Правителството на САЩ обяви, че възнамерява да въведе митническа ставка в размер на 25% за вноса на стоки от Европейския съюз (ЕС), която до края на април не бе въведена. На 2 април президентът Тръмп посочи, че реципрочната митническа ставка върху вноса на стоки от ЕС ще бъде 20%.
- Втората група специфични митнически ставки, въведени за конкретни продукти, включва:
- Митническа ставка за вноса на стомана и алуминий в размер на 25%, обявена на 10 февруари и влязла в сила на 12 март 2025 г.;

- Митническа ставка в размер на 25% за вноса на автомобили и някои автомобилни части. Митническата ставка за автомобилите влезе в сила на 3 април 2025 г., а за автомобилните части следва да бъде въведена преди 3 май;
- Правителството на САЩ планира въвеждането на специфични мита и за други стокови групи, като фармацевтични продукти, полупроводници и други.

Периодът след встъпването в длъжност на новата президентска администрация на 20 януари 2025 г. се отличаваеше със значителна несигурност на международните финансови пазари, предизвикана от честата промяна на позициите на президента Тръмп относно размера и обхвата на новите мита. Особено силно въздействие върху международните финансови пазари оказаха: въвеждането и последващото отсрочване на повишените мита за Канада и Мексико; прилагането и временното спиране на реципрочните мита; грастичното повишение на вносните мита за Китай до 145%. В края на април президентът на САЩ заяви, че администрацията му води разговори с правителството на Китай за сключване на споразумение относно митата между двете страни.

Независимо от неокончателния и променящ се характер на търговската политика на правителството на САЩ, повечето от наличните към момента анализи за влиянието на увеличените мита върху търговията, инфлацията и растежа в световен мащаб достигат до заключението, че ефектът върху световната икономика ще бъде отрицателен. Според моделна оценка на МВФ, публикувана през април 2025 г.¹, в резултат на увеличените мита отрицателният ефект върху растежа на световната икономика в краткосрочен период (до 2027 г.) ще бъде между 0.4 и 1.0 процентни пункта от световния БВП. Ако се приеме, че въведените мита от САЩ са постоянни, дългосрочното отрицателно въздействие върху растежа на световната икономика (в рамките на 10 години) се оценява на между 0.9 и 0.2 процентни пункта от световния БВП.

¹ *World Economic Outlook*, Международен валутен фонд, април 2025 г.

Китай

През първото тримесечие на 2025 г. верижният растеж на БВП на Китай се забави в реално изражение до 1.2% спрямо 1.6% през четвъртото тримесечие на 2024 г. Вътрешното търсене продължи да подкрепя икономическия растеж благодарение на стимулиращата политика на правителството. Същевременно увеличените поръчки за износ преди повишаването на митата на САЩ върху произведени в Китай стоки засилиха външното търсене. През първото тримесечие продажбите на дребно и индустриалното производство продължиха да ускоряват темповете си на нарастване до съответно 5.9% и 7.7% на годишна база спрямо съответно средно 3.8% и 5.6% през последното тримесечие на 2024 г.

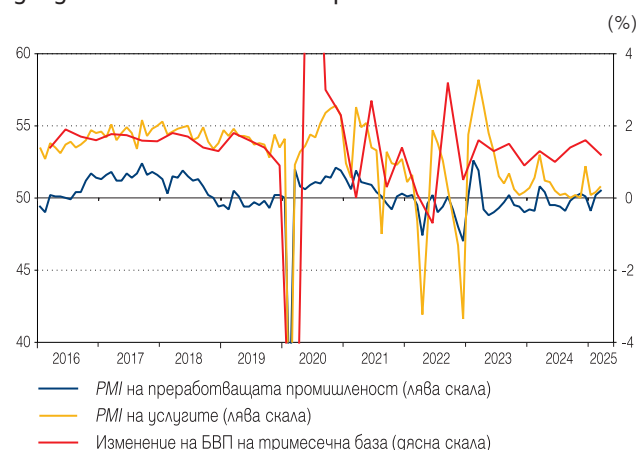
През първите четири месеца на 2025 г. конюнктурните индикатори (*PMI* индексите) продължиха да се колебаят около неутралната граница от 50 пункта.

Годишната инфлация при потребителските цени в Китай бе отрицателна през март 2025 г., възлизайки на -0.1% спрямо 0.1% в края на 2024 г. Основен отрицателен принос за инфлацията през периода имаха хранителните стоки. Базисната инфлация се ускори, като през март 2025 г. възлезе на 0.5% на годишна база спрямо 0.4% през декември 2024 г.

През първото тримесечие на 2025 г. продължи тенденцията към стабилизиране на пазара на недвижими имоти. През март годишният спад на цените на жилищните имоти в големите градове се забави и възлезе на -2.8% спрямо средно -4.3% през четвъртото тримесечие.

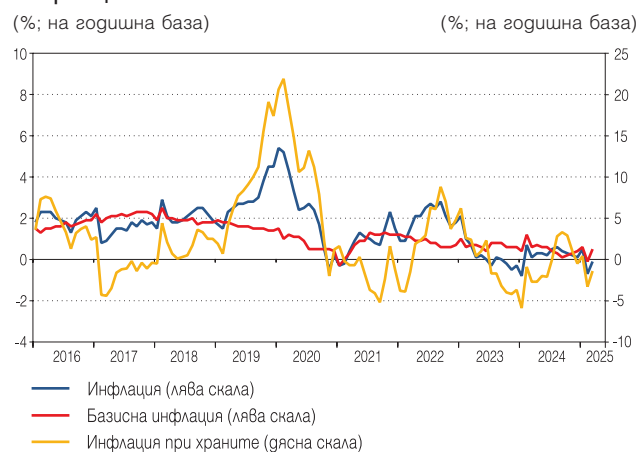
През периода януари – април 2025 г. Народната банка на Китай не предприе нови мерки на паричната политика, но неколнократно заяви готовност да предприеме такива при необходимост.

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.

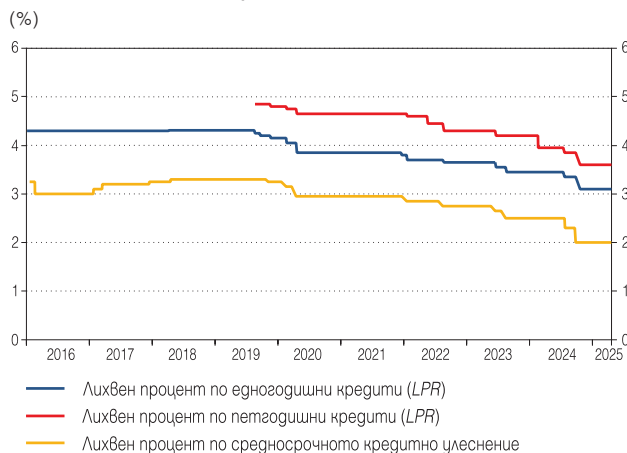
Еврозона

През четвъртото тримесечие на 2024 г. растежът на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.2% на тримесечна база спрямо 0.4% през третото тримесечие на 2024 г. Всички основни компоненти на разходите за крайно потребление с изключение на изменението на запасите и нетния износ имаха положителен принос за верижното изменение на БВП. По предварителни данни през първото тримесечие на 2025 г. растежът на БВП на еврозоната се е ускорил в реално изражение до 0.4% на верижна база. В Германия, която е най-големият търговски партньор на България, реалният БВП се понижи през четвъртото тримесечие на 2024 г. с 0.2% на верижна база, а през първото тримесечие на 2025 г. отчита верижен растеж с 0.2%. В другия ни основен търговски партньор – Италия, през третото и четвъртото тримесечие бе отчетено верижно нарастване на реалния БВП съответно с 0.2% и 0.3%.

Наличните към края на април 2025 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително *PMI* индексите, дават индикации за запазване на верижния темп на нарастване на реалния БВП на еврозоната през второто тримесечие на 2025 г. *PMI* индексите отчитат слабо повишение на икономическата активност в сектора на услугите, докато оценката на мениджърите на предприятията в сектора на промишлеността е за продължаващо забавяне на свиването на активността в сектора.

Условията на пазара на труда в еврозоната остават сравнително благоприятни през първото тримесечие. Коефициентът на безработица се запазва на много ниски в исторически план нива, като през четвъртото тримесечие на 2024 г. и през първото тримесечие на 2025 г. се стабилизира на 6.2%. При заетостта се наблюдаваше забавяне, като през четвъртото тримесечие на 2024 г. тя нарасна с 0.8% на годишна база спрямо растеж с 1.0% през предходното тримесечие.

Основни лихвени проценти в Китай



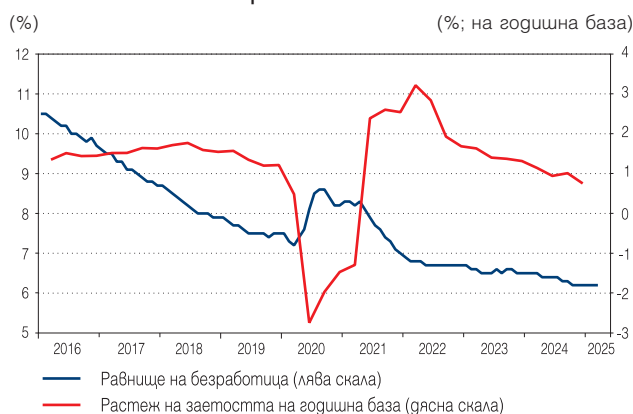
Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

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



Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Източник: Евростат.

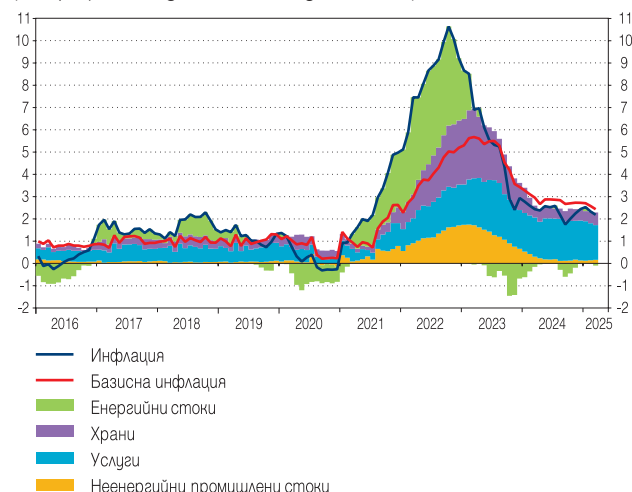
През първото тримесечие на 2025 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната се забави. През март тя възлезе на 2.2% спрямо 2.4% през декември 2024 г., като забавянето се дължеше главно на поевтиняването на транспортните горива и на по-ниската инфлация при услугите. В края на първото тримесечие базисната инфлация, изключваща храни и енергийни продукти, възлезе на 2.4% на годишна база спрямо 2.7% в края на 2024 г., което отразяваше главно по-ниската инфлация при транспортните услуги и при пакетните услуги за почивка.

Отчитайки динамиката на инфлацията в еврозоната и перспективите за нейното стабилизиране около целевата стойност на ЕЦБ, Управителният съвет (УС) на централната банка понижи нивата на референтните лихвени проценти с по 25 базисни точки на заседанията си през март и април 2025 г. до 2.25%, 2.40% и 2.65% съответно за лихвите по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение.

Намаляването на основните лихвени проценти на ЕЦБ и очакванията на пазарните участници за паричната политика на ЕЦБ бяха основните фактори, които допринасяха за понижаването на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната през първите четири месеца на 2025 г. Средната стойност на референтния обвързният лихвен процент *€STR* достигна 2.34% през април 2025 г. спрямо 2.71% през първото тримесечие на 2025 г. и 3.20% през четвъртото тримесечие на 2024 г. Доходността на ДЦК на Германия през първото тримесечие на 2025 г. се понижи в матуритетните сектори до една година включително и се повиши в по-дългосрочните матуритетни сектори, а през април се понижи във всички матуритетни сектори. През периода от януари до края на април 2025 г. в двегодишния падежен сектор доходността се понижи с 40 базисни точки до 1.69%, а в десетгодишния падежен сектор нарасна с 8 базисни точки до 2.44%. Основен фактор за намаляването на доходността на ДЦК на Германия

Инфлация в еврозоната

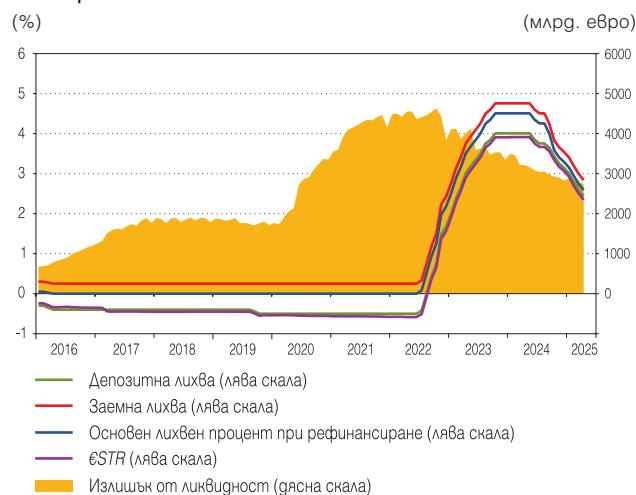
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

Източник: Евростат.

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.

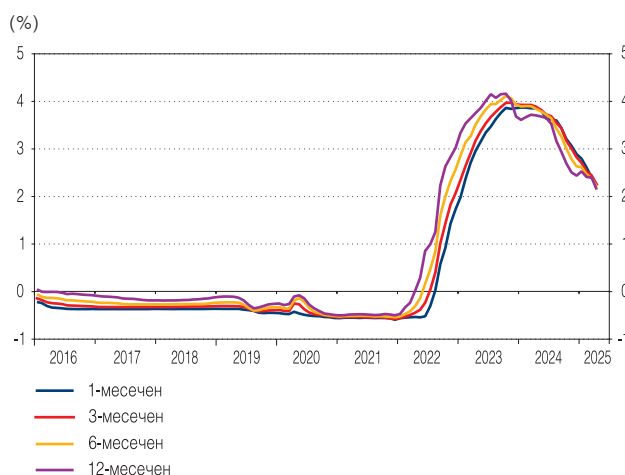
Източник: ЕЦБ.

В краткосрочните матуритетни сектори бяха пониженията на лихвените проценти на ЕЦБ. За повишаването на доходността в дългосрочните матуритетни сектори допринесоха очакванията на пазарните участници за нарастване на емисиите на ДЦК на Германия, след като бе постигнато споразумение за прилагането на фискален план, който ще повиши разходите за отбрана и инфраструктура в страната. Повишението на доходността на германските ДЦК в дългосрочните матуритетни сектори бе ограничено от повишеното търсене на нискорискови активи поради несигурността, породена от търговската политика на новата президентска администрация в САЩ.

1.2. Влияние върху българската икономика

Въпреки известното засилване на глобалната икономическа активност и търговия в края на 2024 г. предвид презапасяването на фирмите във връзка с обявените намерения на новата администрация в САЩ за промяна във външнотърговската политика на страната, реалният износ на български стоки и услуги отбеляза понижение на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г., което бе свързано най-вече със специфични за България фактори. Същевременно сигналите от конюнктурните индикатори за забавяне на верижния растеж на световната икономическа активност през първото тримесечие на 2025 г. и негативните ефекти от влизането в сила на широкообхватните митнически ставки върху търговията със стоки в глобален план вероятно ще се отразят и с отслабване на външното търсене за български стоки и услуги през този период. Пряката експозиция на българския износ към САЩ е относително ограничена, поради което и директните ефекти върху икономическата активност у нас по линия на търговския канал се очаква да бъдат относително слаби. Задълбочаването на търговската война обаче поражда сериозна несигурност за развитието на световната търговия и за външното търсене на европейски стоки, което е предпоставка за съществени косвени негативни ефекти върху търсенето на български стоки от основните ни търговски партньори. Това,

ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

В комбинация с очакваното отслабване на българския износ на стоки поради планирани ремонтни дейности, е предпоставка нетният износ да има отрицателен принос за изменението на икономическата активност в България през първата половина на 2025 г.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през първото тримесечие на 2025 г., изразяваща се в понижение на годишна база при цените на храните и петрола и в повишение на годишна база при цените на металите, дава индикации за формирането на благоприятни условия на търговия през първото тримесечие на 2025 г. предвид структурата на българската икономика, външна търговия и вътрешните за страната ценови процеси, най-вече по отношение на разходите за труд.

Продължилото през първото тримесечие на 2025 г. понижение на основните лихвени проценти от страна на ЕЦБ способства за подобряване на условията на финансиране на българското правителство и на нефинансовите предприятия в страната. Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет може да се очаква изменението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната да продължи сравнително бързо да се пренася върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България. Същевременно трансмисията от понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ към лихвените проценти по кредитите за домакинствата, по-специално в сегмента на жилищното кредитиране, беше силно ограничена, както и в предхождащата я възходяща фаза на лихвения цикъл, главно поради специфични за България фактори.

2. Външни финансови потоци

2.1. Платежен баланс и външна търговия

За последните 12 месеца към февруари 2025 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на България беше отрицателно с нисък дефицит (0.6% от БВП), докато brutните международни резерви на страната се повишиха с 334.2 млн. евро (0.3% от БВП). В резултат на това България бе нетен получател на средства от останалата част от света, като по финансовата сметка бе регистриран дефицит от 1.0% от БВП, дължащ се на по-ниското ниво на новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти спрямо пасивите им⁵. Към февруари 2025 г. размерът на brutните международни резерви се запази на високо ниво според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги⁶ за период от 8.3 месеца (9.1 месеца към декември 2024 г.), а съотношението на международните валутни резерви⁷ към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 4.5 към февруари 2025 г. (спрямо 4.3 към декември 2024 г.).

Текуща сметка и капиталова сметка

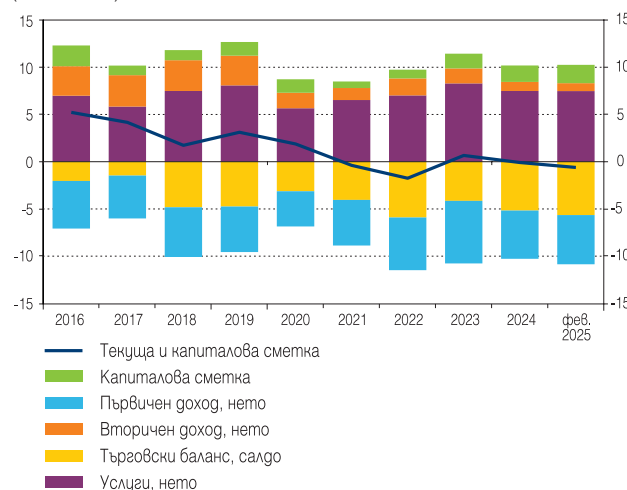
През 2024 г. се наблюдаваше разширяване на дефицита по текущата сметка, а данните до февруари 2025 г. сочат запазване на тази тенденция, като дефицитът достигна 2.6% от БВП. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка през 2024 г. отбеляза слабо повишение спрямо 2023 г. най-вече вследствие на инвестиционни субсидии за сектор „държавно управление“, като данните за февруари 2025 г. не промениха съществено наблюдаваната през 2024 г.

⁵ Анализът е изготвен на базата на аналитичното представяне на данните за платежния баланс.

⁶ Изчислен за последните 12 месеца към февруари 2025 г.

⁷ Използвани са brutните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курсони разлики и ценови преоценки.

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

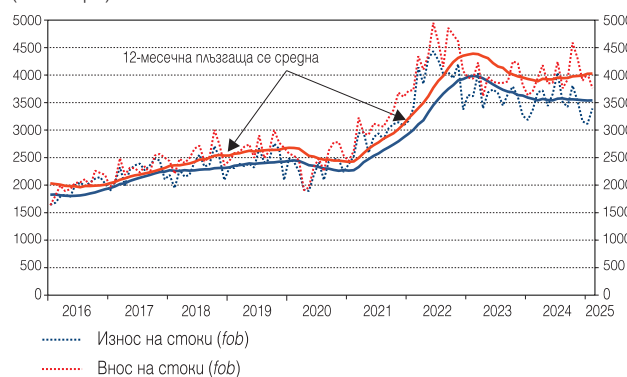


Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към февруари 2025 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца.

При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2024 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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 февруари 2025 г.

Източник: БНБ.

динамика и излишъкът се запази на ниво малко под 2% от БВП.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

През 2024 г. дефицитът по търговията със стоки се разшири до 5.2% от БВП спрямо 4.2% от БВП през 2023 г., което се дължеше на понижението на номиналния износ и повишението на номиналния внос на стоки. Данните от националните сметки на НСИ показват, че разширяването на търговския дефицит през 2024 г. е вследствие както на изменението на физическите обеми на търговските потоци, така и на неблагоприятните за страната условия за търговия⁸. Външното търсене на български стоки и услуги е нараснало с 1.1% в реално изражение през 2024 г.⁹, което дава основание да се предполага, че наблюдаваният спад на българския износ на стоки в реално изражение (-0.9%) най-вероятно се дължи на специфични за страната фактори като отчетената по-слаба селскостопанска реколта през 2024 г. Според детайлните данни по стокови групи от статистиката за външната търговия понижението на годишна база на износа на стоки в реално изражение¹⁰ през 2024 г. се дължи почти изцяло на отрицателния принос на зърнените култури, маслогайни семена и плодове и на машините. Вносът на стоки се повиши с 1.6% в реално изражение през 2024 г., като най-значителен принос имаха групите на горивата (нефт и рафинирани нефтопродукти) и суровите материали (метални руди и метални отпадъци). Същевременно данните за първите два месеца от 2025 г. дават знак за допълнително намаляване на износа на стоки и за увеличаване на вноса в номинално изражение. В началото на 2025 г. търговският дефицит продължи да нараства и достигна 5.6% от БВП за последните 12 месеца към февруари, като номиналният износ на

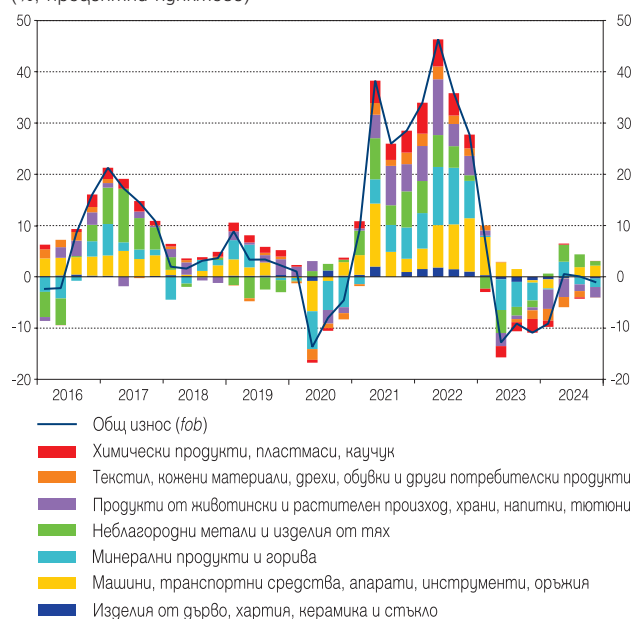
⁸ Неблагоприятните условия на търговия през 2024 г. се изразяват в по-голям спад на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

⁹ Според изчисления на ЕЦБ от март 2025 г.

¹⁰ Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови група по СВТК.

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

(%, процентни пунктове)

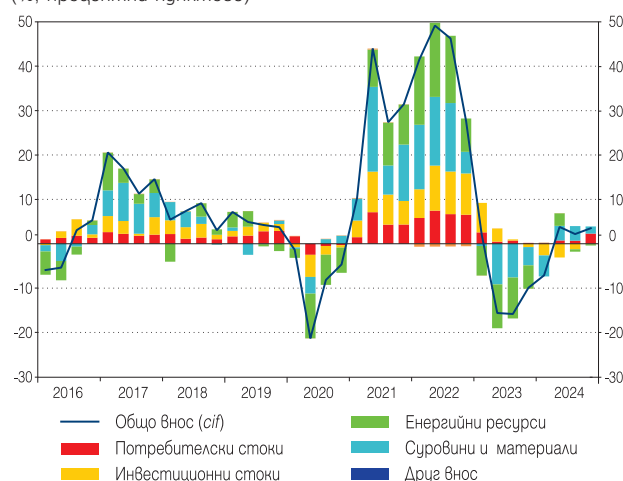


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

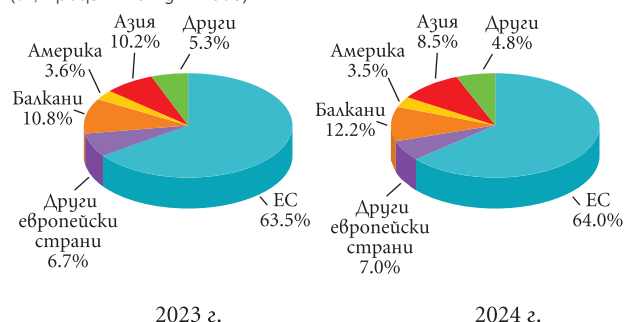


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки

(%, процентни пунктове)



Забележка: Сборът на числата може да не се равнява на 100% поради закръляване.

Източник: БНБ.

метали и горива се понижи на годишна база през периода януари – февруари 2025 г., което вероятно е свързано с планираните ремонтни дейности в големи промишлени предприятия¹¹, докато номиналният внос на стоки продължи да нараства за същия период.

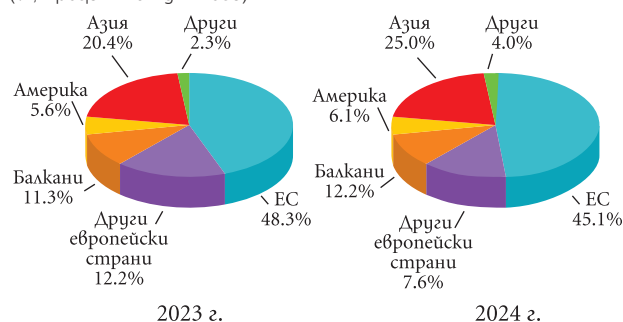
Баланс по търговията с услуги

През 2024 г. положителното салдо по търговията с услуги слабо се понижи спрямо предходната година и възлезе на 7.5% от БВП (при 8.3% от БВП през 2023 г.), като номиналният внос на услуги нарасна повече от номиналния износ. Най-съществен принос за растежа на износа на услуги през 2024 г. имаха информационните услуги, докато нарастването на номиналния внос на услуги се дължеше предимно на по-големите разходи на български резиденти за пътувания в чужбина, които се повишиха с 14.4% на годишна база. През първите два месеца на 2025 г. вносът и износът на услуги в номинално изражение останаха без съществена промяна спрямо същия период на 2024 г., в резултат на което излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към февруари 2025 г. се запази без изменение спрямо края на 2024 г.

¹¹ За повече информация виж [Макроикономическа прогноза, март 2025 г.](#)

Географско разпределение на вноса на стоки

(%, процентни пунктове)

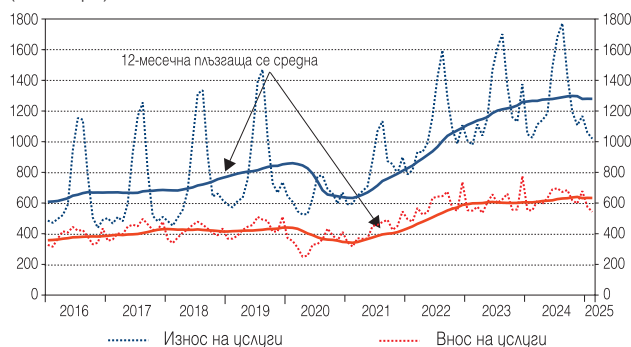


Забележка: Сборът на числата може да не се равнява на 100% поради закръляване.

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)

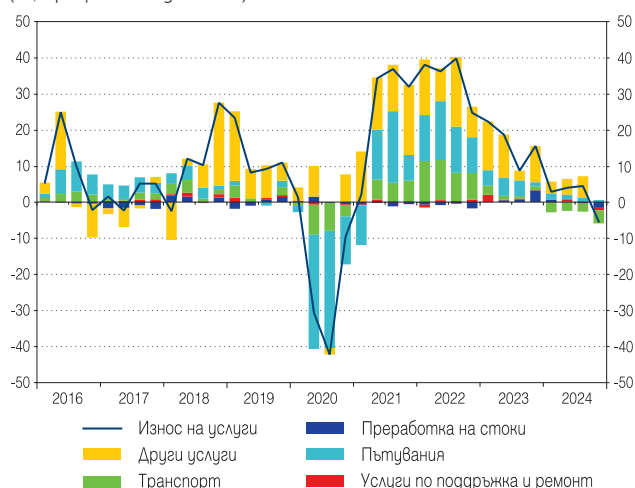


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за февруари 2025 г.

Източник: БНБ.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

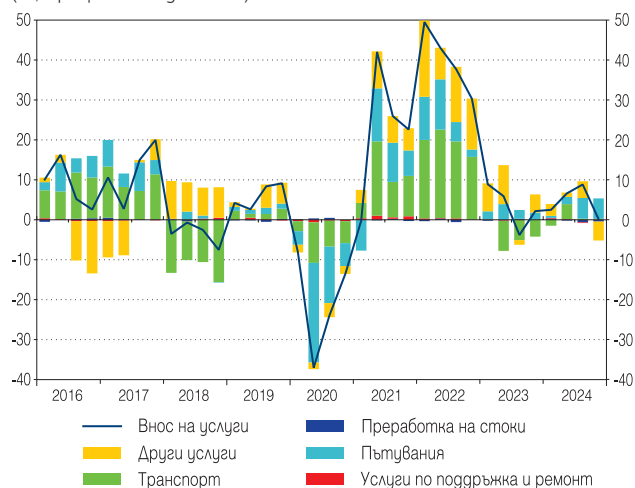
Сметка „първичен доход, нето“ и сметка „вторичен доход, нето“

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ се сви значително през 2024 г., достигайки 5.1% от БВП (при дефицит от 6.6% от БВП през 2023 г.). Това се дължеше на понижението на размера на изходящите потоци по подстатия „доход от дялов капитал“, свързани с реинвестирана печалба от преки инвестиции, като данните са предварителни и подлежат на ревизия. През първите два месеца на 2025 г. се наблюдава разширяване на дефицита по статия „първичен доход, нето“ в резултат на повишението на изходящите плащания на дивиденди към нерезиденти на годишна база.

Същевременно през 2024 г. и първите два месеца на 2025 г. излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ се свиваше като процент от БВП спрямо нивото си от 2023 г. и възлезе на 0.8% от БВП за последните 12 месеца към февруари 2025 г. (при 1.6% от БВП през 2023 г.). През 2024 г. понижението на излишъка се дължеше главно на намалението на получените от сектор „държавно управление“ текущи трансфери, докато понижението през януари и февруари 2025 г., бе обусловено от по-високите нетни изходящи плащания на сектор „държавно управление“.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2024 г.

Източник: БНБ.

Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

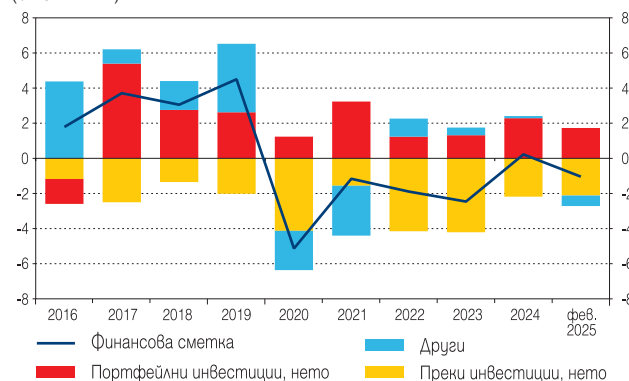
През 2024 г. салдото по финансовата сметка беше положително и възлезе на 0.2% от БВП (при отрицателно салдо от 2.5% от БВП през 2023 г.), отразявайки по-съществено придобиване през периода на чуждестранни активи спрямо пасиви към нерезиденти. Новопридобитите чуждестранни активи през 2024 г. бяха концентрирани най-вече в небанковия частен сектор (предимно под формата на портфейлни инвестиции) и в по-малка степен в банковия сектор (отново предимно под формата на портфейлни инвестиции), докато новопоемите пасиви към нерезиденти бяха сравнително равномерно разпределени между частния банков, частния небанков сектор и сектор „гържавно управление“. В сравнение със структурата на финансовата сметка от 2023 г. най-съществено повишение през 2024 г. имаше при активите под формата на портфейлни инвестиции, докато при пасивите – при статията „други инвестиции“. В началото на 2025 г. размерът на новопридобитите чуждестранни активи на български резиденти беше по-малък от този в началото на 2024 г., поради което финансовата сметка с натрупване за последните 12 месеца към февруари 2025 г. беше на дефицит от 1.0% от БВП при положително салдо към декември 2024 г.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България¹² възлезе на 61.0% от БВП в края на 2024 г. (при 64.2% в края на 2023 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през 2024 г. се понижи с 37.4% спрямо 2023 г. и възлезе на 3.2 млрд. евро¹³. Намалението на потока беше най-вече под формата на дялов капитал в некотирувани акции на нефинансови предприятия в страната и реинвестирана печалба на нефинансови предприятия. Секторите, привлекли най-голям дял от чуждестранните инвестиции през 2024 г., бяха финансовите и застрахователните услуги, следвани от търговията на едро и гребно.

В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, размерът на междуна-

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)

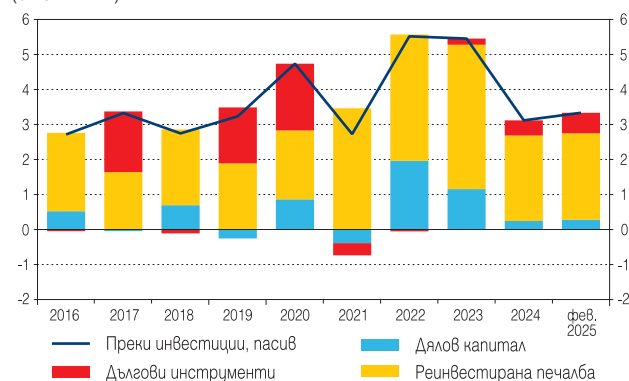


Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Данните за потоците по финансовата сметка към февруари 2025 г. са акумулирани за последните дванайсет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2024 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



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

При изчисляване на съотношението към БВП за февруари 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за 2024 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

¹² Използвани са данни от международната инвестиционна позиция.

¹³ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

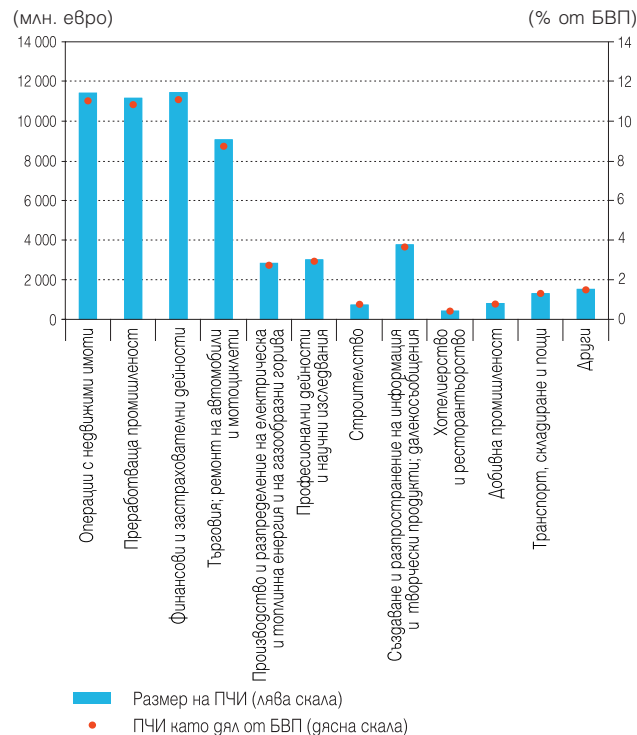
родната инвестиционна позиция на България се сви до -3.7% от БВП в края на 2024 г. спрямо -6.3% от БВП в края на 2023 г. Тази динамика е вследствие на комбинация от понижаването като процент от БВП на преките инвестиции от нерезиденти и от значителното нарастване на чуждестранните активи на български резиденти под формата на дългосрочни дългови ценни книжа. Растежът на икономическата активност в номинално изражение също допринесе за понижаването на съотношението на международната инвестиционна позиция към БВП.

2.2. Валутни резерви на БНБ

Към края на март 2025 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсови разлики и ценови преоценки) възлезе на 39.4 млрд. евро (77.1 млрд. лв.), като отчете повишение с 1.0 млрд. евро (1.9 млрд. лв.) на годишна база. Размерът на brutните международни валутни резерви отразява динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, и съгласно принципите на функциониране на паричния съвет в България съответства на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ¹⁴. Основен принос за увеличението на пасивите на управление „Емисионно“ спрямо март 2024 г. имаше депозитът на управление „Банково“ в резултат на по-високата доходност от управлението на международните валутни резерви и поскупването на златото, докато сравнително по-нисък принос имаше повишението на парите в обращение. При задълженията към правителството и бюджетните организации бе отчетено понижение на годишна база, а размерът на задълженията към банки се запази без съществена промяна. Към декември 2024 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 40.5% от БВП (44.3% от БВП в края на декември 2023 г.).

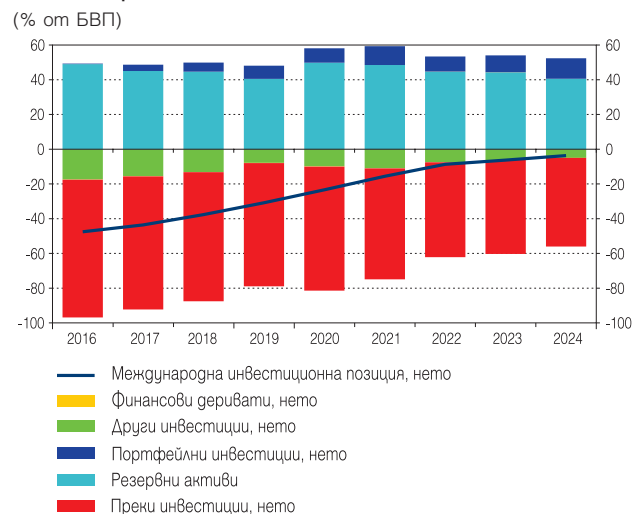
¹⁴ Пасивите на управление „Емисионно“ на БНБ включват банкноти и монети в обращение, задължения към банки, задължения към правителството и бюджетните организации, задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково“.

Преки чуждестранни инвестиции в България по икономически сектори към декември 2024 г.



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Международна инвестиционна позиция на България



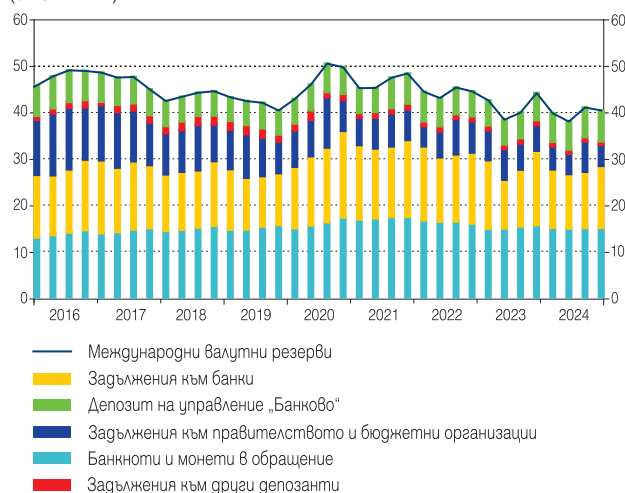
Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

2.3. Външен дълг

Към февруари 2025 г. брутният външен дълг на България възлезе на 47.9 млрд. евро (46.1% от БВП), като се понижи с 1.3 млрд. евро спрямо декември 2024 г. и продължи да намалява като дял от БВП. Понижението на външния дълг в номинална стойност се дължи най-вече на намаляването на краткосрочните инструменти „валута и депозити“ в банковия сектор, докато нивата на дълга при останалите сектори се запазиха близо до тези от края на 2024 г. Към февруари 2025 г. дялът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се повиши до 82.1% спрямо 80.3% през декември 2024 г.

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

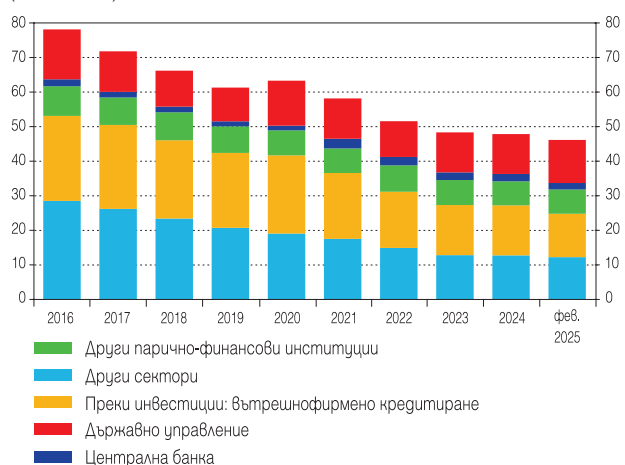
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението „брутен външен дълг/БВП“ за февруари 2025 г. е използван номиналният БВП за 2024 г.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

3. ПАРИ И КРЕДИТ

3.1. Парични и кредитни агрегати

Депозити на неправителствения сектор

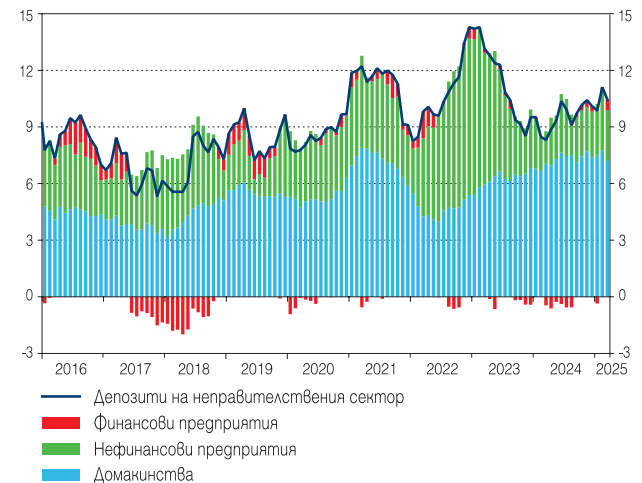
През първите три месеца на 2025 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹⁵ в банковата система се запази сравнително висок, като в края на март възлезе на 10.5% (10.1% в края на 2024 г.). За наблюдаваната слаба възходяща динамика допринесе ускорението на растежа на депозитите на нефинансовите предприятия, който достигна 8.0% (7.0% през декември 2024 г.). През първото тримесечие на 2025 г. за нарастването на общите депозити на неправителствения сектор на годишна база основен принос продължиха да имат депозитите на домакинствата, при които годишният растеж се запази близо до този в края на предходната година и възлезе на 11.4%.

Нарастващите доходи от труд и запазващите се предпочитания на домакинствата да поддържат част от свободните си средства предимно под формата на депозити в банковата система продължиха да подкрепят растежа на депозитите на домакинствата. Овърнайт депозитите продължиха да имат най-голям принос за нарастването на депозитите на домакинствата, докато приносът на депозитите с договорен матуритет остана значително по-малък в резултат на запазващите се ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити. По отношение на валутната структура на депозитите, през периода януари – март 2025 г. домакинствата запазиха предпочитанията си за спестяване предимно в местна валута.

¹⁵ 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 (97.3% средно за последните 12 месеца към март 2025 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

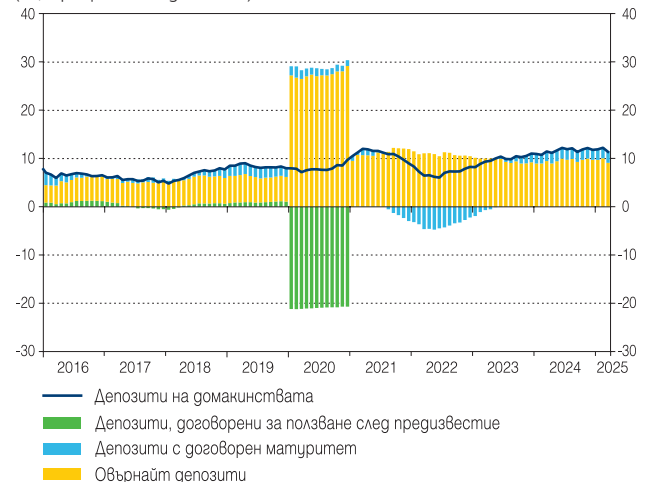
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

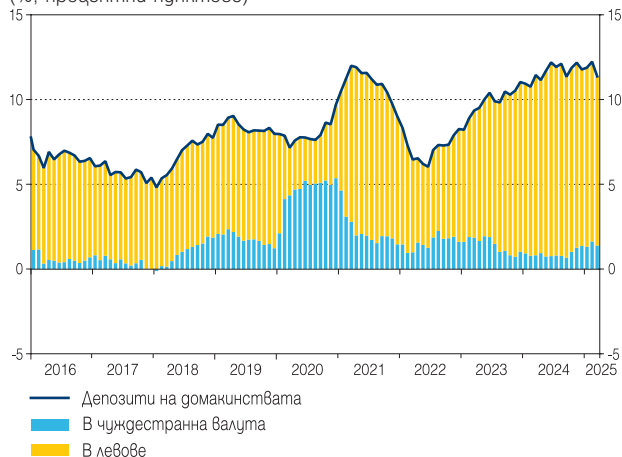


Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити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

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути

(%, процентни пунктове)



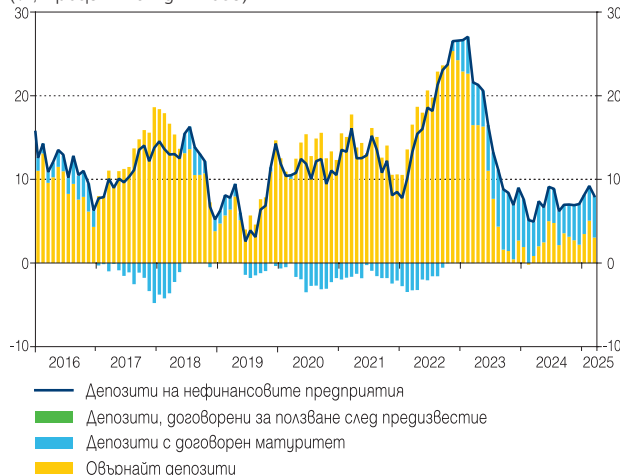
Източник: БНБ.

Същевременно от началото на четвъртото тримесечие на 2024 г. се наблюдаваше известно увеличение на дела на депозитите им в чуждестранна валута (почти изцяло в евро).

Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност показват, че секторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети“ има най-висок принос за общия растеж на фирмените депозити към края на четвъртото тримесечие на 2024 г. През периода януари – март 2025 г. приносът на овърнайт депозитите за общия растеж на депозитите в сектора на нефинансовите предприятия отбелязва слабо увеличение, докато този на депозитите с договорен матуритет се задържа близо до отчетения в края на 2024 г. Такова развитие е възможно да отразява тенденцията към понижаване на лихвените проценти по нови срочни депозити на фирмите, наблюдавана от 2024 г. и продължила в началото на 2025 г. По отношение на валутната структура на депозитите на нефинансовите предприятия се наблюдаваше тенденция към постепенно увеличаване на дела на депозитите в чуждестранна валута (почти изцяло в евро). Същевременно при валутната търговия на търговските банки с фирмите от 2024 г. се отчита нарастване на нетните продажби на евро, което вероятно отразява засилването на предпочитанията на фирмите за поддържане на спестявания в банките в евро.

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

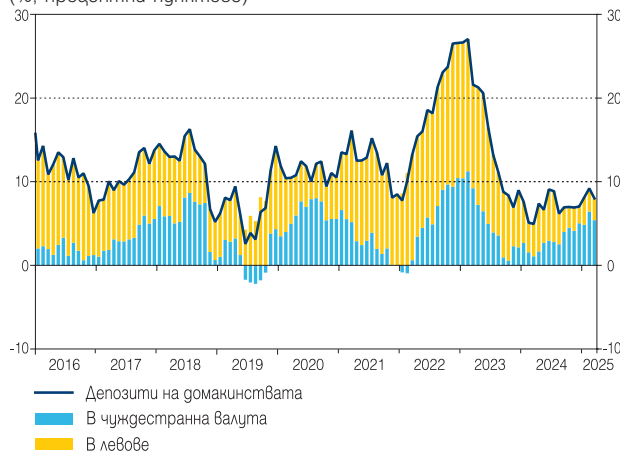
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути

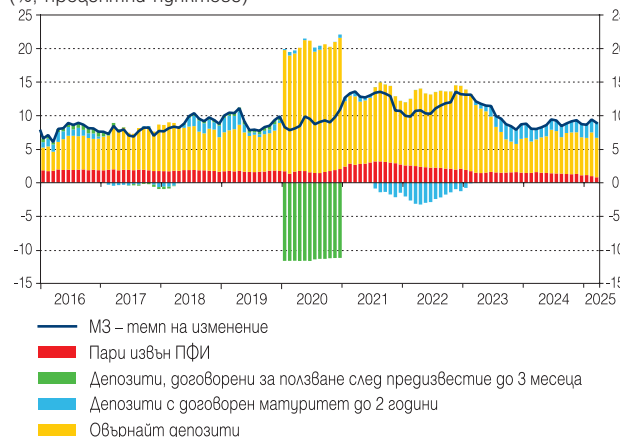
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

През първите три месеца на 2025 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат М3 се запази сравнително висок и към март възлезе на 8.9% на годишна база (8.7% в края на 2024 г.). Овърнайт депозитите продължиха да имат най-съществен принос за нарастването на М3, докато приносът на депозитите с договорен матурирмет до 2 години остана значително по-нисък.

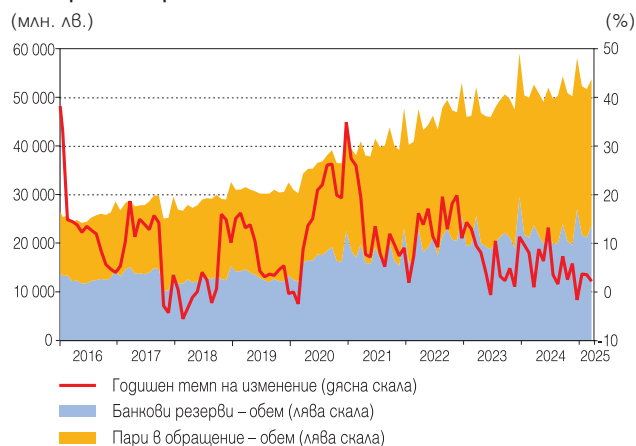
Резервни пари

През март 2025 г. годишният растеж на резервните пари възлезе на 2.2% (-1.6% към края на декември 2024 г.), като за него почти изцяло допринесоха парите в обращение. През периода януари – март 2025 г. приносът на банковите резерви за годишния растеж на резервната база се запази близо до нула, тъй като нарастването на задължителните минимални резерви (ЗМР) и на средствата на банките в системата ТАРГЕТ-БНБ бе компенсирано с понижаване на банковите свръхрезерви.

През първото тримесечие на 2025 г. се наблюдаваше понижаване на депозитите на банките в БНБ спрямо края на 2024 г. в резултат на намаляване на свръхрезервите и на средствата на банките в системата ТАРГЕТ-БНБ след обичайно по-високите нива в края на всяка календарна година, когато се отчита значително нарастване особено при свръхрезервите. През март 2025 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе на 2.2% от ЗМР на среднодневна база (3.0% от ЗМР през декември 2024 г.). Същевременно задължителните минимални резерви продължиха да се увеличават под влияние на нарастващата депозитна база. През март 2025 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.74% (11.77% през декември 2024 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.91 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.84 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

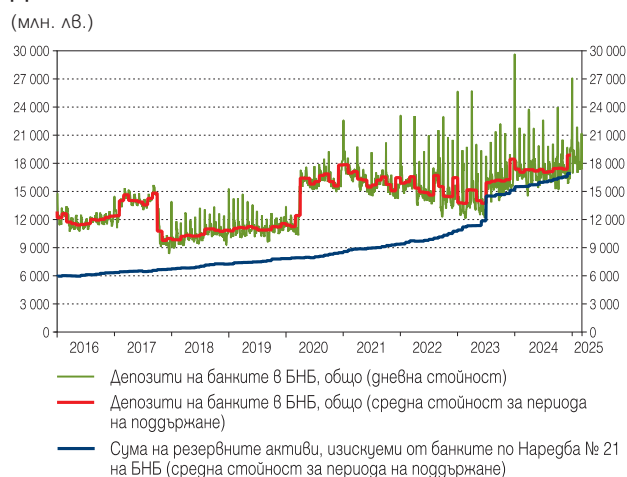
През първото тримесечие на 2025 г. годишният растеж на парите в обращение продължи да следва тенденция към забавяне, като в края на март възлезе на 4.2%

Резервни пари



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

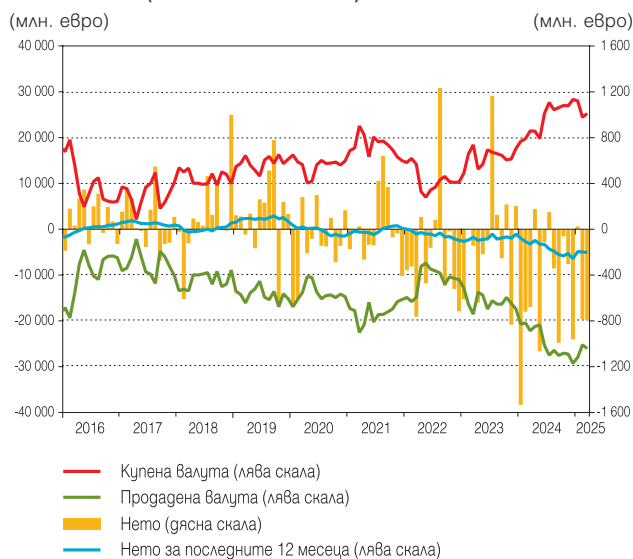
(5.5% през декември 2024 г.). Низходящата динамика на парите в обращение е възможно да отразява по-ниската склонност на домакинствата за разплащания в брой, тъй като данните за картовите разплащания показват, че през първото тримесечие на 2025 г. се запазват високите темпове на нарастване на трансакциите с банкови карти. Друг потенциален фактор за забавянето на растежа на парите в обращение е свързан с перспективата за присъединяване на България към еврозоната и възможното повишаване на склонността на някои домакинства за предварително превалутиране на налични спестявания.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. За периода, обхващащ последните дванадесет месеца към март 2025 г., БНБ нетно е продала 5.1 млрд. евро на търговските банки. Наблюдаваното значително увеличение на нетните продажби на валута от БНБ на търговските банки в периода от началото на 2024 г. до голяма степен отразява търсенето на валута (предимно евро) от страна на крайните клиенти на банките – физически и юридически лица. Основната част от нетната продажба на валута от търговските банки на крайни клиенти е насочена към предприятията, като за последните 12 месеца към март 2025 г. тя възлиза на 6.0 млрд. евро. Същевременно през втората половина на 2024 г. и особено през първото тримесечие на 2025 г. физическите лица също са нетен купувач на валута от търговските банки, като за последните 12 месеца към март тази година те са закупили нетно 1.0 млрд. евро от банките. Засиленото търсене на резервна валута от домакинствата през последните месеци е възможно да отразява предварително превалутиране на налични спестявания с оглед на перспективата за присъединяване на България към еврозоната.

Кредит за неправителствения сектор

В края на първото тримесечие на 2025 г. годишният темп на нарастване на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата възлезе на 15.0%, като остана близо до отчетения през декември 2024 г. Секто-

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

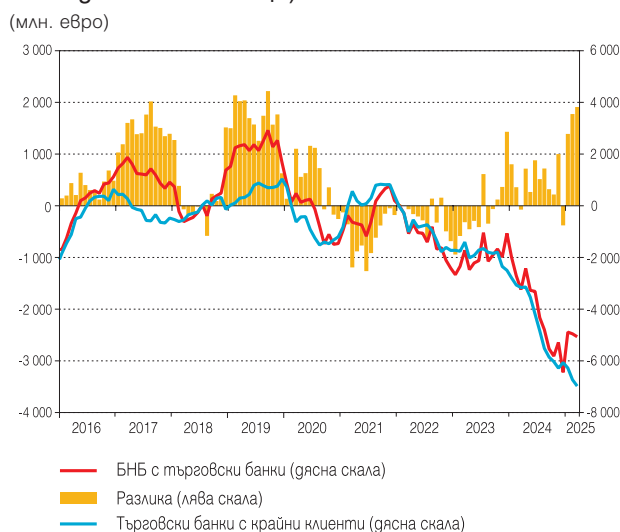


Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута.

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

Източник: БНБ.

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



Забележка: „Нето“ означава купена минус продадена валута.

Източник: БНБ.

рът на домакинствата продължи да има по-висок принос за общия растеж на кредита.

През първото тримесечие на 2025 г. тенденцията към ускоряване на годишния растеж на кредита за домакинствата, започнала от края на 2023 г. и наблюдавана през 2024 г., бе преустановена, като растежът се запази близо до този в края на 2024 г. Жилищните кредити продължиха да имат най-висок принос за общия растеж на кредита за домакинствата, като годишният им темп на нарастване към края на март 2025 г. възлезе на 26.4% (26.3% през декември 2024 г. и 28.6% през септември 2024 г.). Резултатите от провежданата от БНБ Анкета за кредитната дейност на банките показват значително затягане на стандартите за отпускане на жилищни кредити през четвъртото тримесечие на 2024 г. Това може да бъде свързано с въведените от БНБ изисквания за показателите за кредитни стандарти при отпускане и при предоговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти, влезли в сила от началото на октомври 2024 г.¹⁶ Годишният растеж на потребителските кредити се понижи до 14.6% през март 2025 г. (14.9% през декември 2024 г.).¹⁷

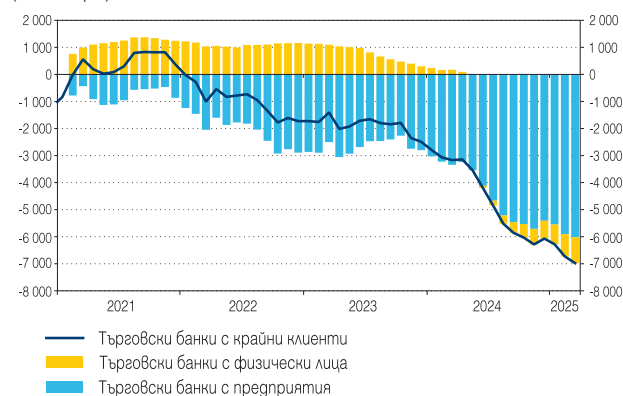
Основен фактор за търсенето на кредити от страна на домакинствата продължиха да бъдат нарастващите доходи от труд и ниските нива на лихвените проценти по жилищните кредити. Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база, показват, че през четвъртото тримесечие

¹⁶ При оценка на кредитирането, обезпечено с жилищни недвижими имоти, която дава индикации за потенциално натрупване на средносрочни рискове за банковата система, на 11 септември 2024 г. Управителният съвет на БНБ прие изисквания за показателите за кредитни стандарти при отпускане и при предоговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти. Изискванията са по отношение на кредитополучателите и имат за цел превантивно подсибяване на устойчивостта на банковата система. За допълнителна информация относно текущия преглед на динамиката и развитието на кредитните стандарти при кредитирането на домакинства, обезпечено с жилищен недвижим имот, виж [прессъобщение](#) на БНБ от март 2025 г.

¹⁷ Въз основа на постъпилата допълнителна информация от отчетни единици, през април 2025 г. е извършена ревизия на данните за периода октомври 2023 г. – ноември 2024 г., изразяваща се в прекласификация на определен обем потребителски кредити в жилищни кредити. В резултат на извършената прекласификация са реви-зирани и годишните изменения на съответните видове кредити за този период.

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

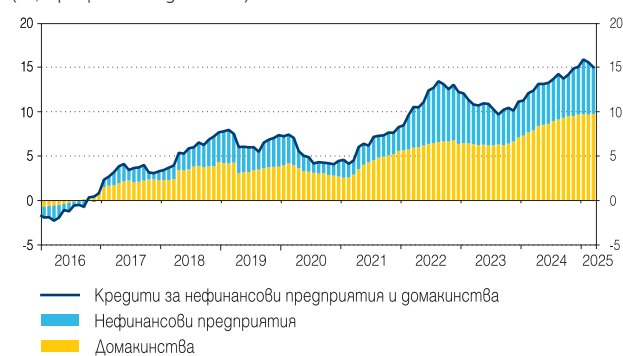
(млн. евро)



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

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства

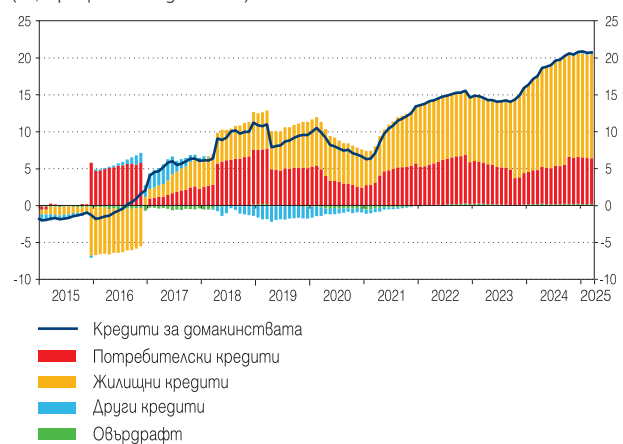
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

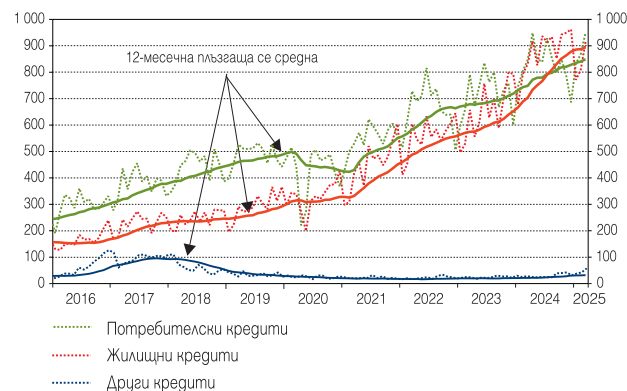
на 2024 г. определящо значение за нарастването на търсенето на жилищни кредити са имали нуждите на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище. Същевременно за по-голямото търсене на потребителските кредити най-съществен принос е имало търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба, както и на стоки за текущо потребление. От страна на предлагането за растежа на кредита за домакинствата продължиха да допринасят високата ликвидност в банковата система, стабилната капиталова позиция на банките, както и силната конкуренция между тях за пазарен дял в сегментите на жилищното и потребителското кредитиране. Под влияние на тези фактори през първите три месеца на 2025 г. лихвените проценти по новите жилищни кредити останаха на много ниски в исторически план, като продължиха да подкрепят високата кредитна активност. Силният растеж на цените на жилищните имоти през 2024 г. беше предпоставка за повишаване на обема на новоотпуснатите жилищни кредити, което също подкрепяше растежа на жилищното кредитиране през годината. При новоотпуснатите потребителски и жилищни кредити през периода януари – март 2025 г. бе отчетено повишаване на обемите спрямо края на 2024 г.¹⁸, което бе малко по-съществено при потребителските кредити.

В края на първото тримесечие на 2025 г. годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия възлезе на 9.9% (10.1% към декември 2024 г.). Растежът на фирмените кредити продължи да се определя главно от фирмения овърдрафт, който през март отбеляза повишение с 20.3% на годишна база. При фирмените кредити без овърдрафт годишният растеж остана без промяна спрямо края на 2024 г., като през март възлезе на 4.3%. Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките за четвъртото тримесечие на 2024 г. необходимостта от финансов ресурс за оборотни средства и запаси, както и за инвестиционни цели е била водещ фактор за по-силното търсене на фирмени кредити, като е възможно тази тенденция в търсенето на кредити от предприятията да

¹⁸ На базата на показателя за 12-месечна плъзгаща се средна.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

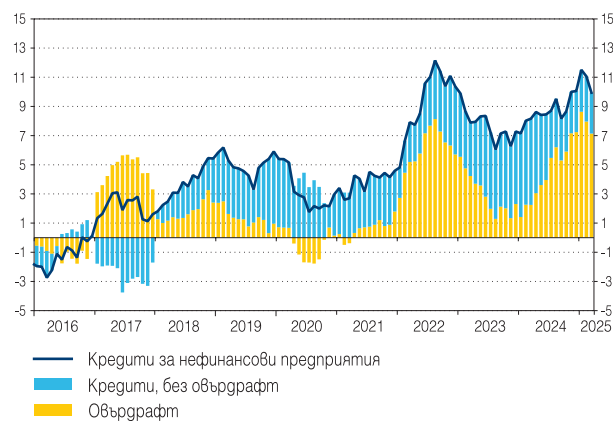
(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити

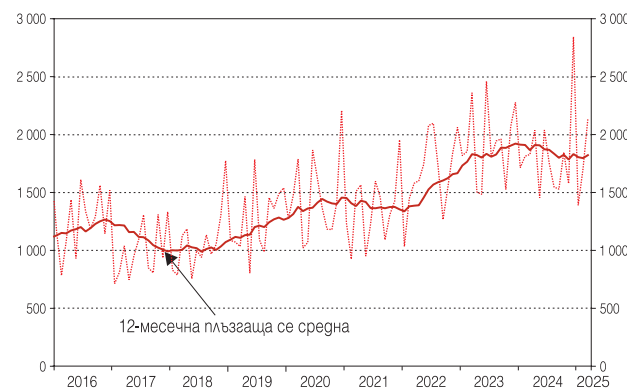
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)



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

Източник: БНБ.

продължава и през първото тримесечие на 2025 г. Обемите на новите фирмени кредити през периода януари – март 2025 г. се задържаха на нива, които са близо до тези от края на 2024 г.¹⁹

Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁰ през четвъртото тримесечие на 2024 г. показват затягане на стандартите²¹ за отпускане на кредити на предприятия, запазване без съществено изменение на стандартите за предоставяне на потребителски кредити и значително затягане на стандартите за отпускане на жилищни кредити спрямо периода юли – септември 2024 г. Вероятна причина за отчетеното силно затягане на стандартите по отношение на жилищните кредити са макропруденциални мерки, свързани с жилищното кредитиране, в сила от 1 октомври 2024 г. Най-съществено затягане на условията²² по жилищните кредити се отбелязва по отношение на изискванията за обезпечение и в по-малка степен – за максималния срок на кредита. При фирмените кредити се наблюдава слабо затягане по отношение на таксите и комисионите и премията за по-рискови заеми, докато при изискванията за обезпечение и лихвения спред е отчетено облекчаване на условията. Същевременно при потребителските кредити банките отчитат разхлабване на условията предимно по отношение на лихвените проценти и таксите и комисионите. Основният фактор, повлиял за затягане на кредитната политика (кредитни стандар-

¹⁹ На базата на показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

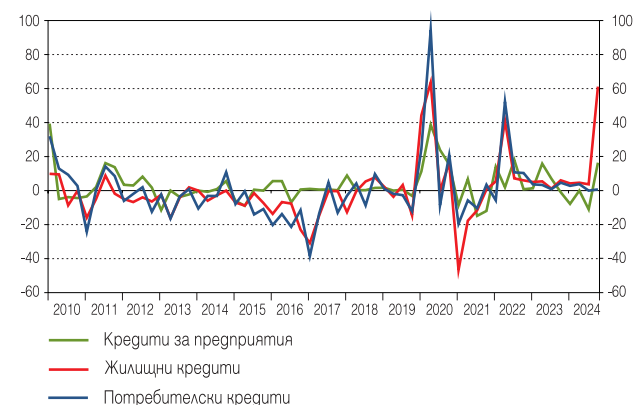
²⁰ Анкетата за кредитната дейност на банките в България се провежда от БНБ на тримесечна база. Обобщените резултати от Анкетата са представени на базата на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²¹ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

²² „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Изменения в кредитните стандарти

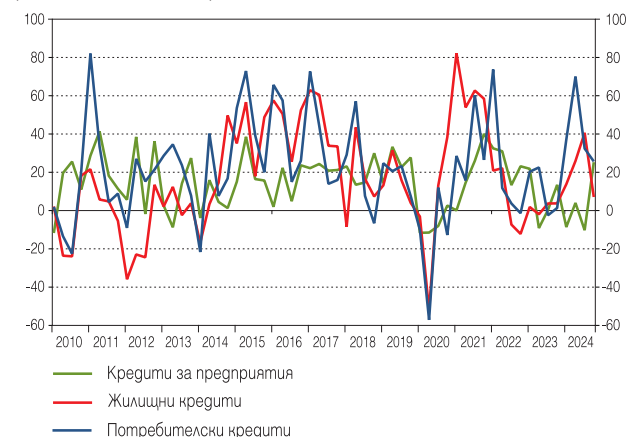
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



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

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

Източник: БНБ.

ти и условия) на банките по отношение на кредитите за предприятия, е цената на привлечения ресурс, а по потребителските и жилищните кредити основно влияние е оказала по-ниската склонност на банките за поемане на риск.

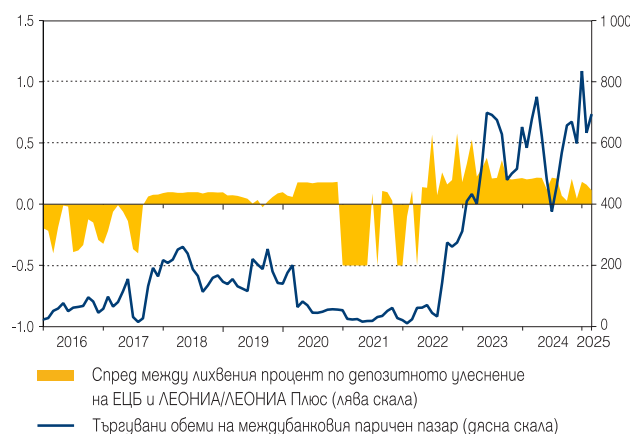
През четвъртото тримесечие на 2024 г. банките отчитат повишаване на търсенето както на корпоративни, така и на потребителски и жилищни кредити спрямо периода юли – септември 2024 г. Основният фактор, който според банките е повлиял за по-силното търсене на фирмени кредити, е била повишената необходимост от осигуряване на банков ресурс за оборотни средства и натрупване на запаси. Търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба, както и на стоки за текущо потребление е имало най-голям принос за нарастването на търсенето на потребителски кредити, а за по-високото търсене на жилищни кредити главно е допринесла нуждата на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище.

3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През първото тримесечие на 2025 г. търгуваните обеми на междубанковия паричен пазар се запазиха на сравнително високи нива. Среднодневният обем на сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове възлезе на 455 млн. лв. през март 2025 г. (477 млн. лв. през декември 2024 г.). Вероятен фактор за високите нива на търгуваните обеми продължава да бъде набирането на ликвидност от банките на междубанковия паричен пазар в условията на много ниско равнище на поддържаните свръхрезерви в БНБ, по които лихвата възлиза на 0%. Друг фактор за високите нива на търговия на този пазар е възможността за лихвен арбитраж, свързан с генерирането на приход от банките с банки майки в еврозоната при запазващ се положителен спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент на междубанковия паричен пазар в България.

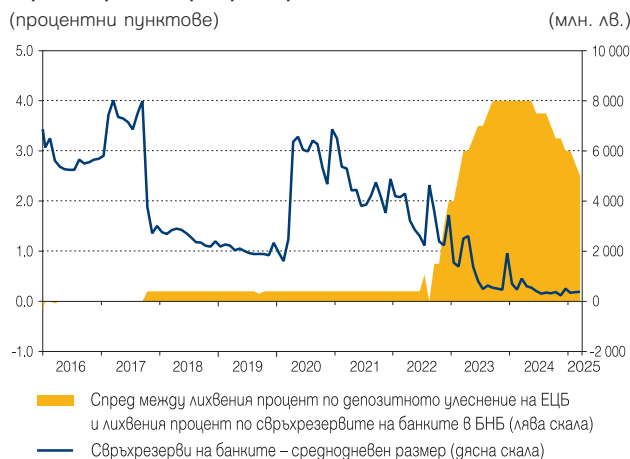
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леония/Леония Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България (процентни пунктове) (млн. лв.)



Забележки: Представените търгувани обеми са на среднодневна база. Делът на обема на овърнайт депозитите в общия обем сделки на паричния пазар възлиза средно на 72.8% за периода януари – март 2025 г.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

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



Забележки: БНБ въвежда определение за „свръхрезерви“ на банките от 4 януари 2016 г. с приемането на нова Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ. В периода до 4 януари 2016 г. по поддържаните от банките средства в БНБ, които превишават размера на задължителните минимални резерви, се прилага лихвен процент от 0%. Източници: БНБ, ЕЦБ.

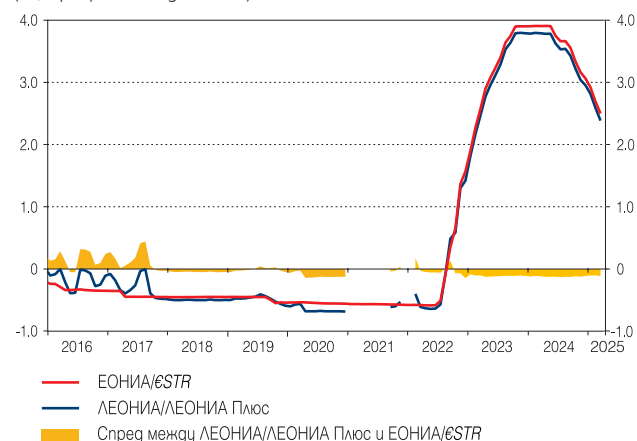
Пониженията на основните лихвени проценти от средата на юни 2024 г., отбелязващи началото на цикъла на разхлабване на паричната политика в еврозоната, бяха пренесени сравнително бързо върху лихвените проценти по сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове на междубанковия паричен пазар в условията на функциониращия в България паричен съвет. Месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс през март 2025 г. възлезе на 2.39% (2.95% през декември 2024 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR се запази отрицателен и възлезе на -11 базисни точки, като остана без промяна спрямо декември 2024 г.

Лихвени проценти по депозити

През първото тримесечие на 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити в сектора на домакинствата се задържа на сравнително ниски нива, като през март възлезе на 1.27% (1.35% към декември 2024 г.). В условията на висока ликвидност в банковата система в страната трансмисията на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по депозити на домакинствата остава слаба в низходящата фаза на лихвения цикъл в еврозоната, както беше и в предхождащата я възходяща фаза на лихвения цикъл. Специфична характеристика на банковата система в България е, че банките в страната се финансират главно от депозити на резиденти, докато междубанковият паричен пазар има само спомагателна роля по отношение на финансирането им. В началото на 2025 г. големите търговски банки, които привличат основната част от депозитите на домакинствата, продължиха да поддържат лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити на нива близо до 0%. Същевременно се наблюдаваше понижаване на лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити на домакинствата от страна на някои от по-малките търговски банки, като броят на банките, които понижиха лихвените проценти, беше по-висок спрямо този през последното тримесечие на 2024 г.

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

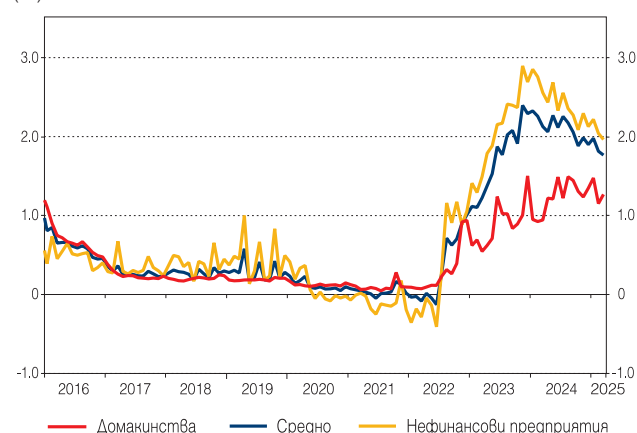
(%, процентни пунктове)



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

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори

(%)



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

Източник: БНБ.

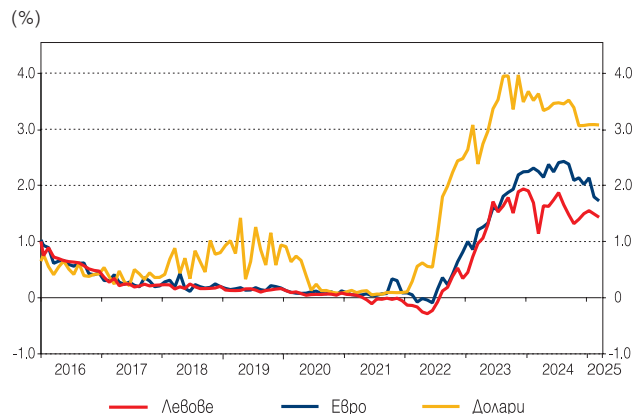
Среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на нефинансови предприятия възлезе на 1.96% през март 2025 г. (2.13% към декември 2024 г.). В този сектор тенденцията към понижаване на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити, наблюдавана от началото на 2024 г., продължи и през първото тримесечие на 2025 г. Низходящата динамика бе най-силно изразена при новодоговорените фирмени депозити в евро, докато при депозитите в левове и в щатски долари се наблюдаваше незначителна промяна спрямо нивата през декември 2024 г. Потенциален фактор за низходящата динамика на лихвените проценти по нови срочни фирмени депозити е стремежът на банките да запазят лихвения марж в условията на понижаване на лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити, които са повлияни от пониженията на лихвените проценти в еврозоната. Това се дължи на обвързването на част от лихвените проценти по фирмени кредити с референтни индекси на междубанковия пазар в еврозоната.

Среднопретегленият лихвен процент по салда по срочни депозити на домакинствата възлезе на 0.53% през март 2025 г. (0.48% в края на 2024 г.). Среднопретегленият лихвен процент по салда по срочни депозити на фирми възлезе на 1.72% (1.79% през декември 2024 г.).

Лихвени проценти по кредити

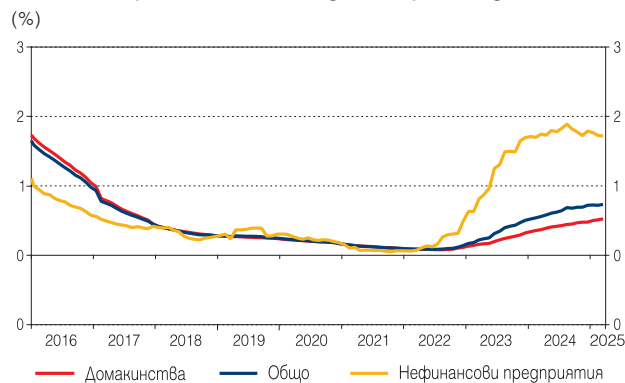
В началото на 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати жилищни кредити се задържа на много ниски в исторически план нива. Както във възходящата фаза на лихвения цикъл в еврозоната, така и в текущата низходяща фаза трансмисията от паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по жилищните кредити в България остана силно ограничена. Високата ликвидност в банковата система, стабилната капиталова позиция на банките и конкуренцията между тях за пазарен дял в сегмента на жилищното кредитиране са някои от основните фактори, определящи силно ограниченото пренасяне на ефектите от паричната политика в еврозоната. При лихвените проценти по новоотпуснати потребителски кредити бе отчетена

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути



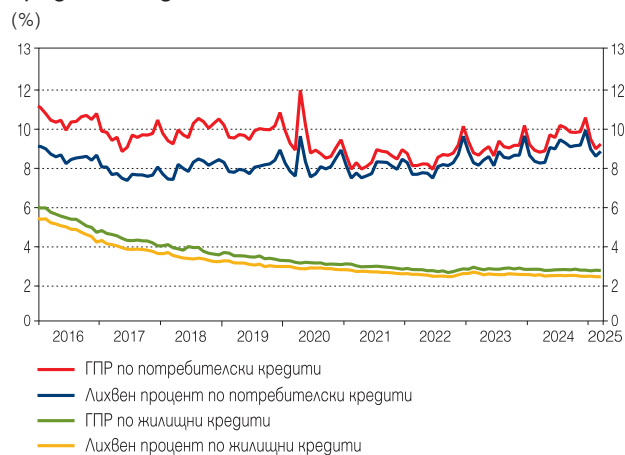
Забележка: Средните лихвени проценти по валути се изчисляват от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Източник: БНБ.

Лихвени проценти по салда по срочни депозити



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

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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

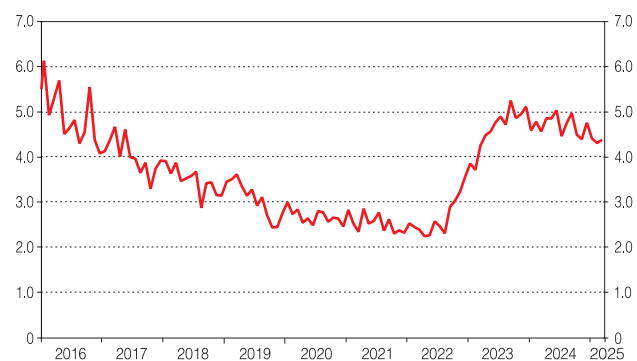
слабо изразена тенденция към понижаване от средата на 2024 г. Кредитите за домакинствата в България се отпускат почти изцяло в левове и лихвените проценти по тях се формират от повечето големи банки въз основа на избрани лихвени проценти по салда по срочни депозити на домакинствата, които остават на много ниски нива. В резултат трансмисията от паричната политика в еврозоната към лихвените проценти по кредити за домакинства в страната е значително по-слаба в сравнение с тази към лихвените проценти по кредити за фирми, при които по-голяма част от кредитите се отпускат в евро.

През първите три месеца на 2025 г. бе отчетено понижение на годишния процент на разходите (ГПР) и на лихвения процент по новоотпуснати потребителски кредити, които възлязоха съответно на 9.27% и 8.90% (10.63% и 9.98% към декември 2024 г.)²³. При новоотпуснатите жилищни кредити не бе наблюдавана съществена промяна при ГПР и лихвения процент спрямо края на предходната година, като през март те възлязоха съответно на 2.80% и 2.48% (2.82% и 2.50% към декември 2024 г.).

В сектора на нефинансовите предприятия среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати кредити се понижи с 38 базисни точки и възлезе на 4.38% през март 2025 г. (4.76% в края на 2024 г.). По валути по-съществено понижение бе отчетено при кредитите в долари и в левове (със съответно 155 и с 41 базисни точки), а при кредитите в евро понижението спрямо декември 2024 г. бе с 20 базисни точки. При отчитане на известни колебания на данните за лихвените проценти по нови фирмени кредити в периода от средата на 2024 г. до края на първото тримесечие на 2025 г. може да се отбележи, че понижението е най-силно при лихвените проценти по кредитите в евро, което възлиза на 110 базисни точки и отразява по-съществената трансмисия от паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити в евро.

²³ Посочените величини на лихвените проценти и ГПР по нови кредити за домакинства и нефинансови предприятия в този и следващия параграф са на месечна база.

Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия (%)



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

Източник: БНБ.

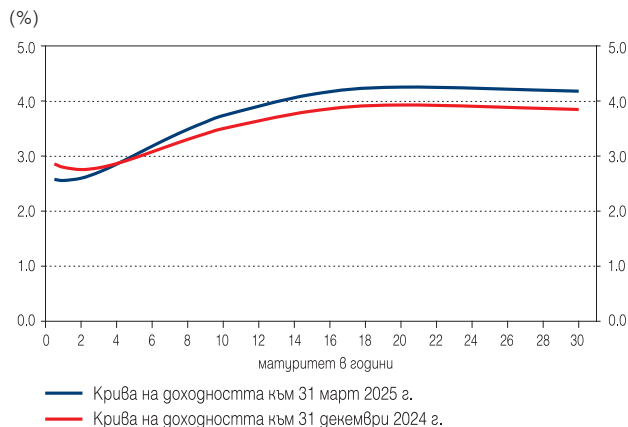
Доходност на ДЦК

В края на първото тримесечие на 2025 г. при изчисляваната еталонна крива на доходност на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, беше отчетено понижение на доходността на облигациите с остатъчен матурирмет под 5 години и повишение при останалите матурирметни сектори спрямо края на декември 2024 г. Към края на март 2025 г. спредовете между доходността на деноминирани в евро ДЦК на България и Германия се свиха спрямо края на декември 2024 г. при всички ДЦК, като понижението беше най-силно изразено при книгата с падеж през 2030 г. и 2044 г. (съответно с 28 и 27 базисни точки). Свиването на спредовете бе резултат от повишението на доходността на германските ДЦК с остатъчен матурирмет до 5 години при същевременно понижение на доходността на ДЦК на България, както и от по-слабото нарастване на доходността на българските ДЦК с остатъчен матурирмет над 5 години спрямо това при съответните германски ДЦК. За свиването на спредовете вероятно оказват влияние следните фактори като формирането на редовно правителство в България в началото на 2025 г. и обявеният от него приоритет за присъединяване към еврозоната, последвани от подаването на искане за изготвяне на извънредни доклади за конвергенцията от Европейската комисия и Европейската централна банка.

През март 2025 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 3.93%, като се запази без промяна в периода от февруари 2024 г.²⁴ Същевременно през март 2025 г. спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 119 базисни точки.

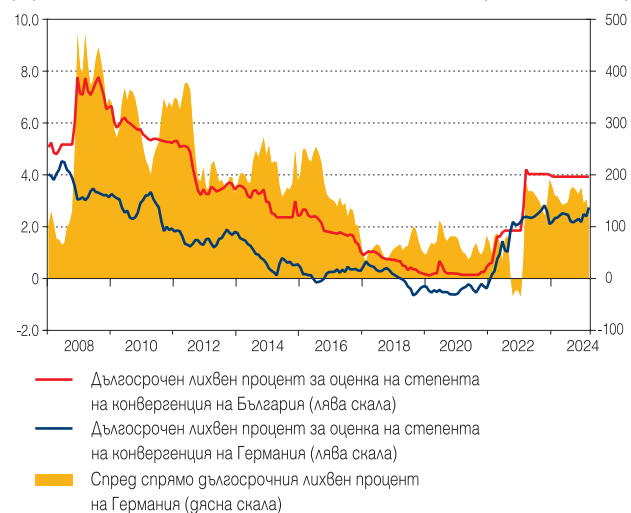
²⁴ Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 10 януари 2024 г. до края на март 2025 г. на равнище 3.93%, което най-вероятно се дължи на липсата на сделки с бечмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчисляването на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

Еталонна крива на доходност на ДЦК на България



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

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



Източници: БНБ, ЕЦБ.

4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

4.1. Текуща конюнктура

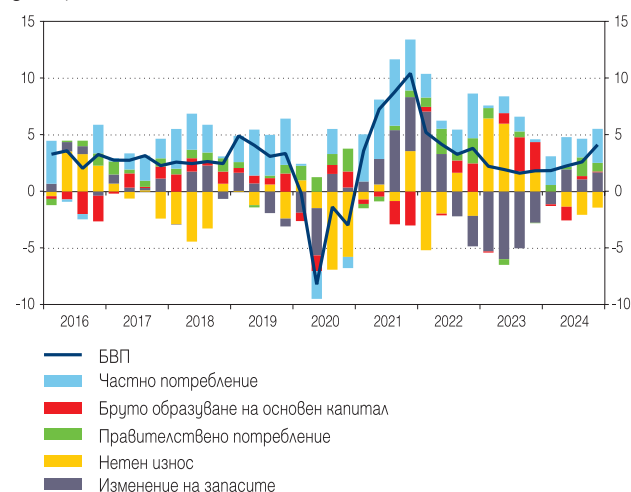
Брутен вътрешен продукт

През четвъртото тримесечие на 2024 г., според сезонно изгладените от НСИ данни, реалният БВП се повиши с 0.9% спрямо предходното тримесечие. На годишна база растежът на икономическата активност се ускори значително до 4.1%²⁵ (спрямо 2.6% през предходното тримесечие). По елементи на разходите за крайно използване най-голям принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2024 г. имаха крайното потребление и изменението на запасите, докато нетният износ допринесе отрицателно. В резултат общо за 2024 г. икономическата активност се повиши с 2.8% в реално изражение, като беше подкрепена от нарастването на заетостта и доходите от труд в реално изражение, както и от високата кредитна активност и отрицателните в реално изражение лихвени проценти по депозитите на домакинствата, които допринесяха за сравнително високата склонност на домакинствата към потребление. Фискалната политика продължи да оказва проциклично влияние и стимулираше вътрешното търсене посредством увеличението на социалните плащания и на компенсацията на наетите в публичния сектор. През 2024 г. външната среда имаше съдържащо растежа на реалния БВП влияние предвид потиснатата икономическа активност в основни търговски партньори на България, което в допълнение към проявлението на специфични за страната фактори, свързани с по-слабата селскостопанска реколта, ограничаваше растежа на износа.

Частното потребление се повиши с 5.1% в реално изражение на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (спрямо 2.9% през предходното тримесечие), като беше подкрепено от нарастването на заетостта и доходите от труд, както и от

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

²⁵ Според сезонно неизгладените данни от НСИ.

нарастването на фискалните трансфери към домакинствата.

Данните от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление“ показват, че през четвъртото тримесечие на 2024 г. правителственото потребление е отчело спад на годишна база (-1.3% в номинално изражение), който се дължи главно на понижението на разходите за междинно потребление²⁶.

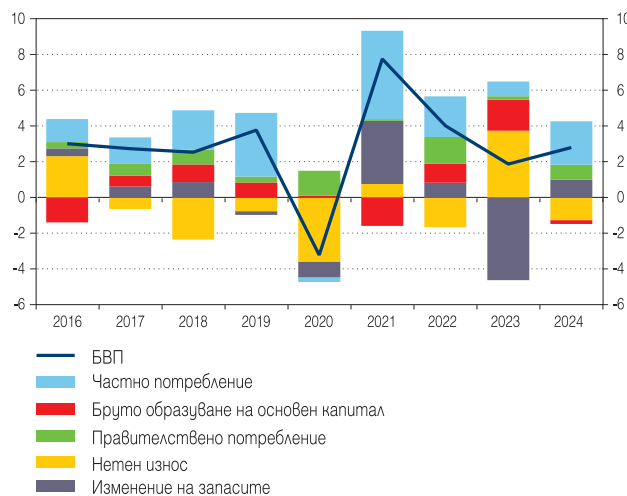
През четвъртото тримесечие на 2024 г. инвестициите в основен капитал се задържаха на равнището си от последното тримесечие на 2023 г., а общо за годината отчетоха спад от 1.1% в реално изражение, което според оценки на БНБ²⁷ се дължи на правителствени инвестиции²⁸, докато частните инвестиции имаха положителен принос.

Нетният износ продължи да има отрицателен принос за годишния растеж на реалния БВП през четвъртото тримесечие на 2024 г., което се определяше от спада на износа на стоки и услуги в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги²⁹. Отчетеното понижение с 1.6% на износа се дължеше изцяло на компонента на услугите, докато износът на стоки се повиши слабо спрямо съответното тримесечие на предходната година. На годишна база растежът на вноса на стоки възлезе на 3.0% в реално изражение в съответствие с нарастващото потребление на домакинствата и натрупването на наличности от суровини, материали и готови продукти в икономиката.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 0.9% в реално изражение спрямо предходното тримесечие³⁰, докато расте-

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

²⁶ НСИ публикува актуалните данни от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление“ на 22 април 2025 г. и те вероятно ще бъдат отразени в системата на националните сметки на по-късен етап. Текущите налични данни по национални сметки, публикувани на 7 март 2025 г., са с предварителен характер и показват, че правителственото потребление се е повишило на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (с 3.7% в номинално изражение и с 3.5% в реално изражение).

²⁷ 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“, публикувани от НСИ.

²⁸ За повече информация относно динамиката на публичните инвестиции виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в тази глава.

²⁹ За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

³⁰ Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

жът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 3.3%. В сектор „индустрия“ брутната добавена стойност се повиши с 1.4% на годишна база, за което допринесе най-вече подсекторът „строителство“ и в по-малка степен този на промишлеността³¹. В сектор „услуги“ добавената стойност отчете годишен растеж от 3.5% през четвъртото тримесечие на 2024 г., за което допринесоха всички подсектори. Добавената стойност в селското стопанство се понижи на годишна база със 7.4%, което вероятно е свързано с ниската селскостопанска реколта³² през 2024 г. в сравнение с предходната година.

Циклична позиция на българската икономика

Според оценките на БНБ цикличната позиция на икономиката през 2024 г. продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство, но с тенденция към свиване на разликата. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били все така натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с ниското в исторически план равнище на безработица, значителния недостиг на работна сила и запазващия се натиск за повишаване на заплатите в икономиката с темп, изпреварващ този на производителността на труда.

Краткосрочните показатели за икономическата активност даваха разнопосочни сигнали за верижния растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2025 г.³³ Нагласите на фирмите и домакинствата, измерени с

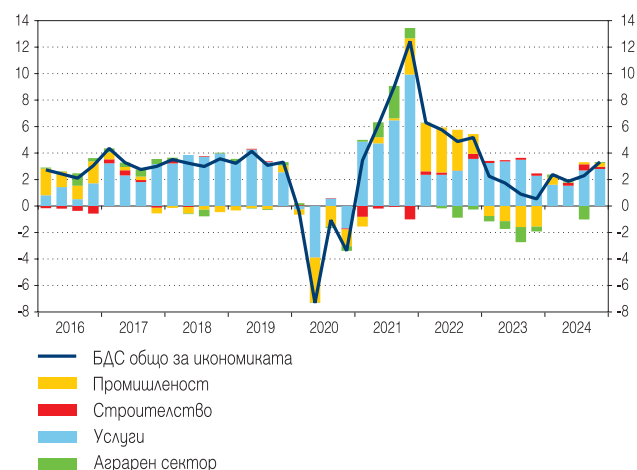
³¹ Показателите за добавената стойност в промишлеността (в реално изражение) и индекса на промишлено производство често имат сходна динамика и информативна стойност за развитието на икономическата активност в подсектора на промишлеността. През четвъртото тримесечие на 2024 г. обаче индексът на промишлено производство отчете спад на годишна база, докато добавената стойност нарасна, което се дължеше на определени подсектори. Тази разлика вероятно е вследствие на методологически особености. Други индикатори, като наблюдението на стопанската конюнктура и заетостта, дават основание да се предположи влошаване на икономическата активност в сектора през четвъртото тримесечие на 2024 г.

³² Според [втората оценка на НСИ](#) за крайната продукция в аграрния сектор за 2024 г. обемът на продукция от отрасъл „селско стопанство“ се е понижил с 3.4%, а цените отчитат спад с 5.1%.

³³ Данните за индекса на производство в услугите, които се публикуват с по-голямо закъснение, са налични към януари 2025 г., докато индексите на производството в промишлеността и на оборотите в търговията на дребно са налични към февруари 2025 г.

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

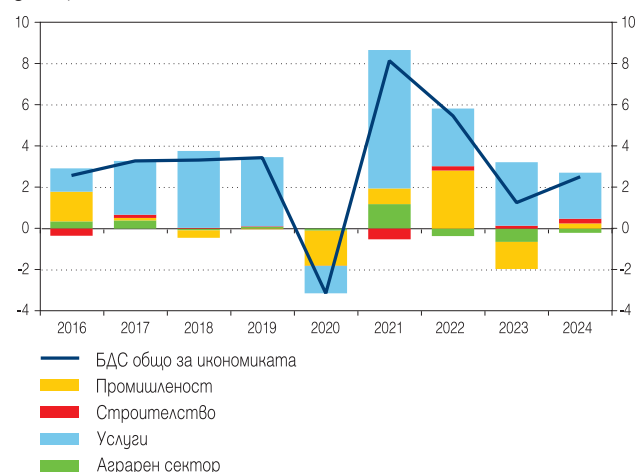
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

индикаторите от наблюденията на НСИ за бизнес климата и доверието на потребителите, останаха над дългосрочните си средни стойности. Въпреки това в началото на годината се наблюдава известно влошаване на оценките на фирмите за текущата и бъдещата бизнес ситуация в страната, както и увеличаване на дела на домакинствата, които очакват влошаване на икономическата ситуация в страната и на финансовото им състояние. Същевременно показателите, които проследяват текущата производствена активност на фирмите (индекс на промишленото производство, нивото на производство в услугите³⁴ и оборотите в търговията на дребно³⁵), се позиционираха близо до или под дългосрочните си средни стойности. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през първото тримесечие на 2025 г. основните пречки, затрудняващи дейността на фирмите в промишлеността, продължават да бъдат несигурната икономическа среда, недостатъчното търсене и недостигът на работна ръка. Изчисленията от БНБ индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическата активност в краткосрочен план се понижи през първото тримесечие на 2025 г. в резултат на сближаването на оценките на фирмите.

Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност дава сигнали, че през първото тримесечие на 2025 г. растежът на реалния БВП на страната ще се забави спрямо предходното тримесечие както на верижна, така и на годишна база. За верижния растеж на композитния индикатор през тримесечието³⁶ допринесоха най-вече растежът

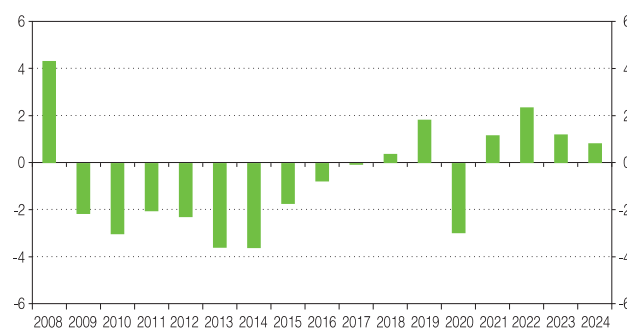
³⁴ Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

³⁵ През първото тримесечие на 2025 г. беше отчетено понижение на оборотите в търговията на дребно спрямо предходното тримесечие. Въпреки това, след стандартизиране и прилагането на *HP* филтър (с параметър $\lambda = 10$) с цел отстраняване на краткосрочните колебания в данните, трансформираната серия показва продължаващо подобряване на индикатора.

³⁶ Индексът на производство в услугите (несвързани с търговия) е наличен към януари 2025 г., докато индексите на производство в индустрията, строителството, оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, коефициентът на регистрираната безработица и данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства са налични към февруари 2025 г. Индикаторите за бизнес климата, доверието на потребителите и глобалният *PMI* са налични към март 2025 г.

Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство

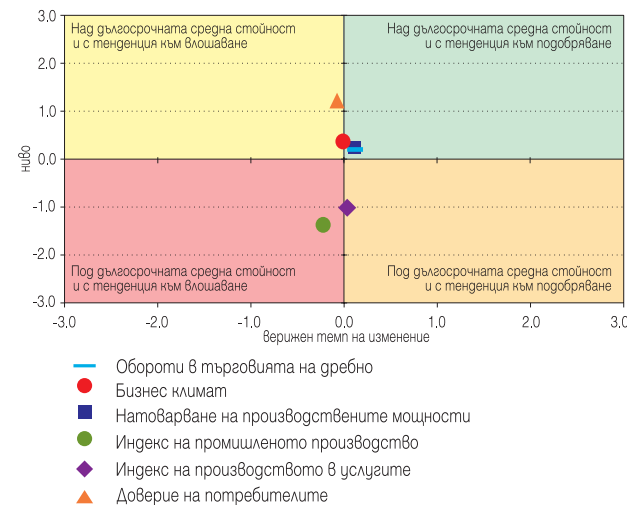
(%, отклонение от потенциала)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

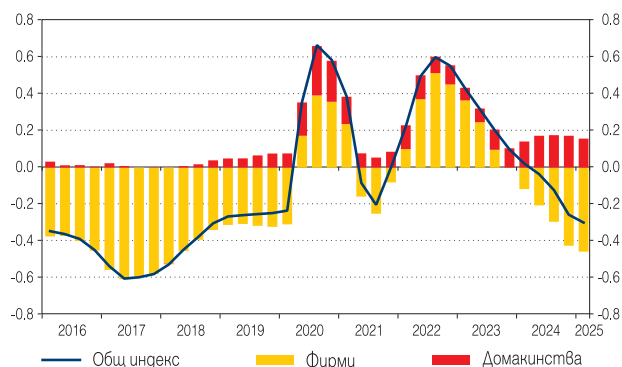
Циклична позиция на икономиката през първото тримесечие на 2025 г. според избрани конюнктурни индикатори



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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



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

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

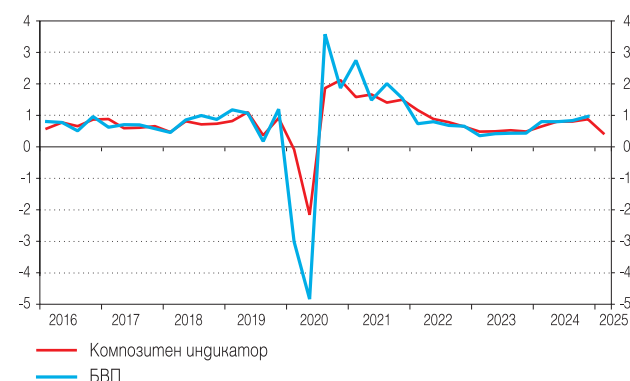
Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

на заетостта през четвъртото тримесечие на 2024 г., нарастването на кредитната активност за домакинствата и фирмите, както и позиционирането на глобалния *PMI* индекс над неутралната граница от 50 пункта. От друга страна, по-слабият верижен растеж на композитния индикатор се дължи най-вече на данните за спад на оборотите в търговията на дребно и на промишленото производство през периода януари – февруари 2025 г. спрямо четвъртото тримесечие на 2024 г., както и влошаването на индекса на доверие на потребителите.

Нарастването на реалния БВП през второто и третото тримесечие на 2025 г. ще бъде подкрепяно най-вече от частното потребление. Положителен принос се очаква също да имат правителственото потребление и инвестиции. Нетният износ се очаква да продължи да има отрицателен принос предвид несигурността относно перспективите пред външното търсене на български стоки и услуги, което, в комбинация с планираните ремонтни дейности в големи предприятия в сектора на промишлеността, ще ограничава реалния износ на стоки.

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 цените на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния *PMI*.

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

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

През четвъртото тримесечие на 2024 г. предлагането на труд, измерено с работната сила³⁷, се понижи с 0.1% на годишна база поради отлив на лица от работната сила, докато населението на възраст над 15 години по данни от НРС на НСИ продължи да се повишава. Според експерименталната статистика на Евростат³⁸ увеличението на лицата извън работната сила се дължи на преминаването на част от заетите лица към неактивност. Броят на неактивните лица се повиши с 0.3% на годишна база, като основен принос за увеличението имаха лицата, които не желаят да работят поради пенсиониране или участие в обучение. Описаната динамика намери отражение в понижението на коефициента на икономическа активност³⁹ за групата лица на 15 и повече навършени години до 55.3% през четвъртото тримесечие на 2024 г., който средно за годината възлезе на 55.5% (55.3% през 2023 г.). Същевременно при възрастовата група 15–64 години беше отчетено слабо повишение на коефициента на икономическа активност до 74% през 2024 г. (73.9% през 2023 г.).

През четвъртото тримесечие на 2024 г. в състава на работната сила се наблюдаваше повишение на зетите лица и намаление на безработните в съответствие с нарастването на реалния БВП. Според сезонно неизгладените данни от НРС равнището на безработица⁴⁰ се понижи до 3.8% през четвъртото тримесечие на 2024 г. (4.2% през съответното тримесечие на 2023 г.).

³⁷ Работната сила включва зетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години според данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

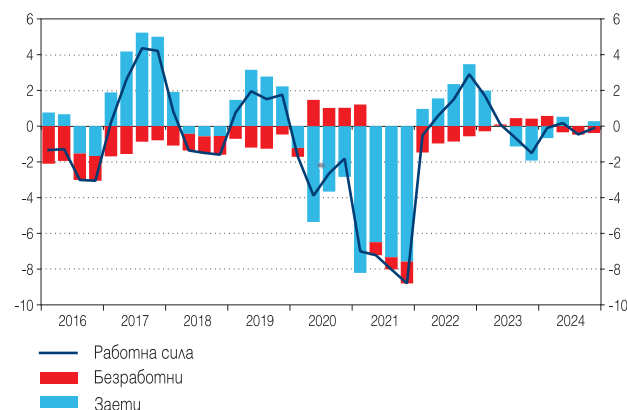
³⁸ Експерименталната статистика на Евростат е получена от данните от НРС и идентифицира потенциалите между заетост, безработица и неактивност на пазара на труда.

³⁹ 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 въз основа на резултатите от преброяването на населението, проведено през 2021 г. Тези промени не са отразени в предходните години и водят до прекъсване на динамичните редове. Сезонно изгладените данни от НРС са повлияни от прекъсването на динамичните редове в началото на 2021 г., поради което в текста са коментирани сезонно неизгладени данни.

⁴⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)



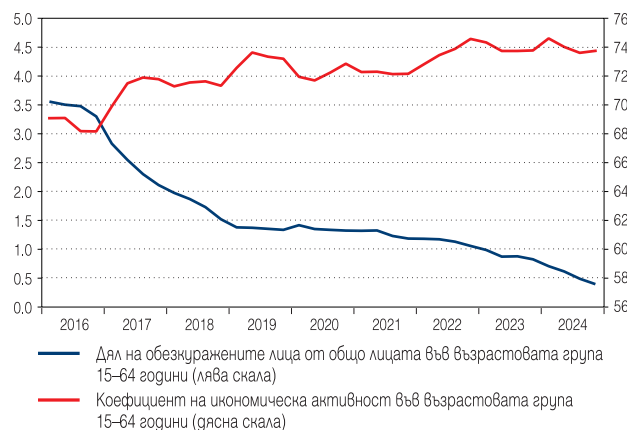
Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече навършени години. От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което намира отражение в спада на годишна база на работната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

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)

(%; сезонно изгладени данни)



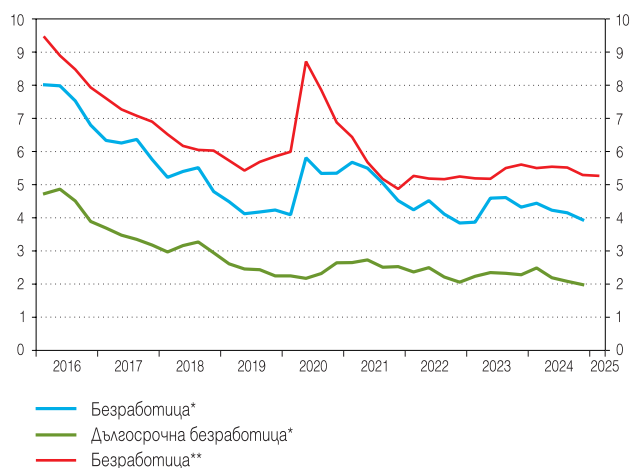
Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г.

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

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Равнище на безработица

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



* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

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.

Сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта също отчетоха по-ниско равнище на безработица на верижна база през четвъртото тримесечие на 2024 г., като тази динамика се запази и през първото тримесечие на 2025 г.

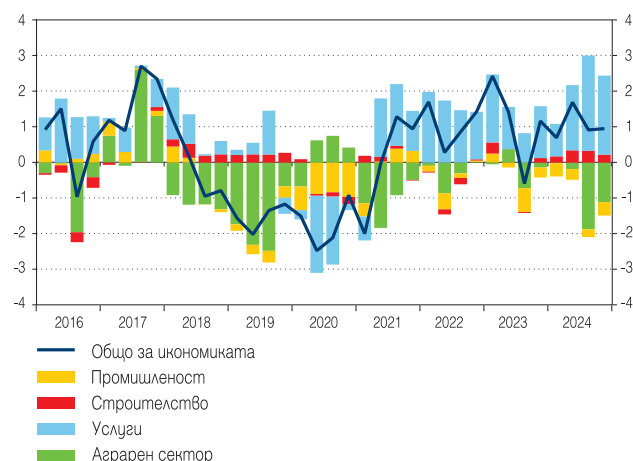
Търсене на труд

През четвъртото тримесечие на 2024 г. заетостта по данни от националните сметки се повиши с 1.0% на годишна база, като основен принос за отчетения растеж имаха услугите, най-вече подсектор „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“. Броят на заетите лица в строителството също нарасна, докато заетостта в промишлеността и селското стопанство се понижи. От данните за свободните работни места в икономиката⁴¹ може също да се предположи по-силно търсене на труд, отчитайки повишението им с 4.7% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г., което се дължеше главно на сектора на услугите и най-вече подсектор „транспорт, складиране и съобщения“. В същото време свободните работни места в промишлеността продължиха да

⁴¹ Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

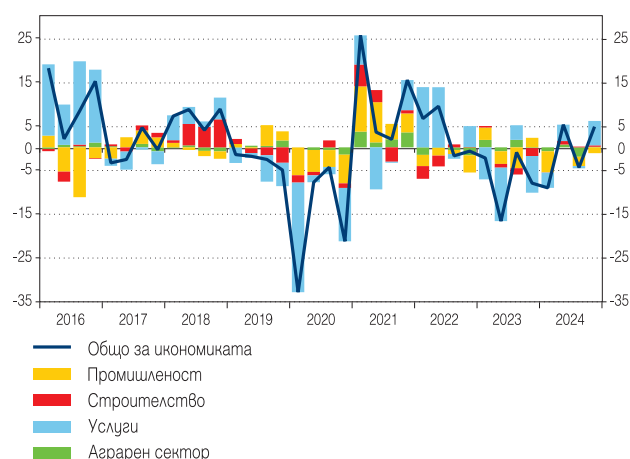
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

намаляват под влияние на влошената външна среда. Същевременно дялът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, затрудняващ тяхната дейност⁴², се понижи слабо през четвъртото тримесечие на 2024 г. поради намаляване на недостига на кадри в услугите и промишлеността, като описаните тенденции в услугите се запазиха и в началото на 2025 г.

Производителност и компенсация на един нает

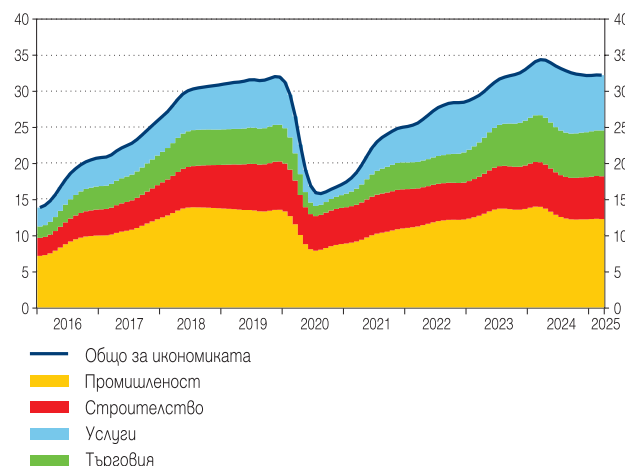
Растежът на реалната производителност на труда⁴³ се повиши с 3.6% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г., за което допринесоха всички икономически сектори. Въпреки по-силното нарастване на производителността на труда, растежът на компенсацията на един нает в номинално изражение се забави до 4.0% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. при 11.6% през третото тримесечие. Принос за забавянето вероятно има по-малкият размер на изплатените премии и бонуси в края на годината, както и намаляването на недостига на кадри в услугите и промишлеността. Същевременно по-слабото нарастване на компенсацията на един нает по национални сметки не съответстваше на растежа на средната месечна брутна заплата (13.7%) по

⁴² Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

⁴³ Производителността на труда е изчислена след премахване на условната рента от brutната добавена стойност.

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

(%; дял от фирмите)

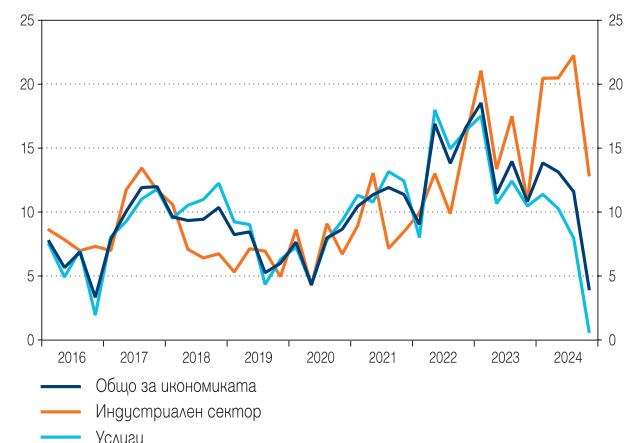


Забележка: Използвани са данни до март 2025 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

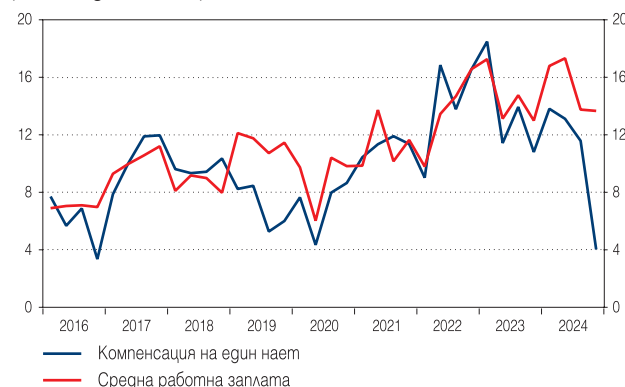
(%; на годишна база)



Източник: НСИ – СНС.

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база)



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

данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ, която отчита високи темпове на растеж на заплатите както в частния (14.2%), така и в публичния сектор (12.0%). Нарастването на доходите от работна заплата остана високо и според данните от Наблюдението на домакинските бюджети, възлизайки на 16.5%. Повишеното търсене на труд също не дава основание да се предполага подобно забавяне на растежа на заплатите.

В реално изражение⁴⁴ компенсацията на един нает се повиши с 1.9% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (9.1% през третото тримесечие) в резултат на отчетения ѝ растеж в индустрията (10.6%) и селското стопанство (10.7%), докато при услугите беше отбелязано понижение от 1.3% на годишна база.

4.3. Поведение на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2024 г. продължи да се наблюдава тенденция към нарастване на годишна база на номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция. Има индикации, че ценовият натиск в икономиката остава висок, което се дължи предимно на фактори, свързани с вътрешната икономическа среда, и в по-малка степен – на растежа на вносните цени на суровините и материалите. Въпреки забавянето на растежа на разходите за труд и предвид силното потребителско търсене, ценовата политика на фирмите беше ориентирана към пълно пренасяне на по-високите разходи за производство върху крайните цени и повишение на нормата на печалба на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г.

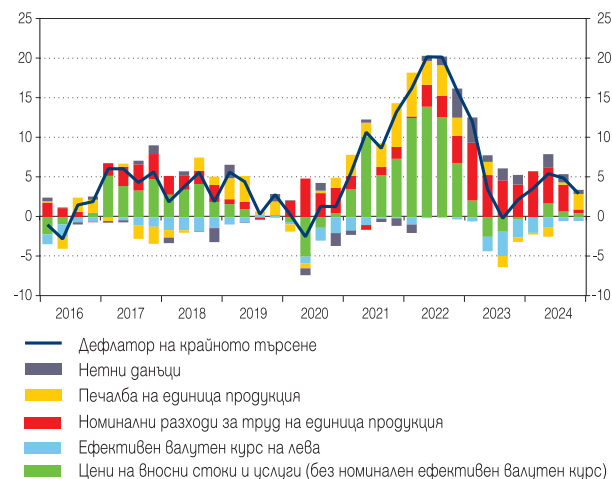
Разходи на фирмите за труд

През четвъртото тримесечие на 2024 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция се повишиха слабо в номинално изражение с 0.4% на годишна база спрямо 9.5% през третото тримесечие. Забавянето на растежа се дължеше както на по-слабото

⁴⁴ Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

Дефлатор на крайното търсене

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

нарастване на компенсация на един нает⁴⁵ спрямо предходните тримесечия, така и на ускорения годишен растеж на реалната производителност на труда. Всички икономически сектори допринесоха за отчетеното забавяне на растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция с изключение на селското стопанство, където беше отчетено слабо ускоряване на растежа до 12.6% (спрямо 11.4% през третото тримесечие на 2024 г.).

Разходи на фирмите за инвестиции

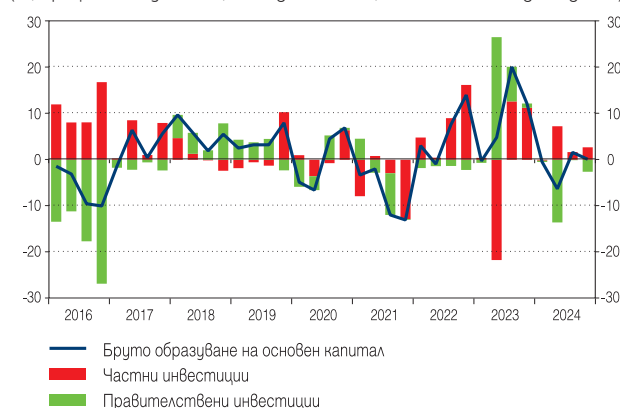
По оценки на БНБ⁴⁶ през четвъртото тримесечие на 2024 г. разходите на частния сектор за инвестиции в реално изражение отчетоха нисък растеж на годишна база. По вид на активите положителен принос за растежа имаха единствено инвестициите в „машини, оборудване и оръжейни системи“, докато при всички останали видове активи беше отбелязан спад през четвъртото тримесечие на 2024 г. Фактори, които оказваха положително влияние върху инвестиционната активност в неправителствения сектор през 2024 г., бяха нарастването на частното потребление, активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките и повишеното търсене на нови жилища⁴⁷. Въпреки това, динамиката на частните инвестиции вероятно остана потисната през четвъртото тримесечие на 2024 г. предвид слабия растеж на външното търсене на български стоки и услуги и отчетеното от НСИ известно влошаване на очакванията на фирмите за бъдещата икономическа ситуация, както и поради увеличаването на свободния производствен капацитет в някои

⁴⁵ Растежът на компенсацията на един нает в номинално изражение се забави до 4.0% на годишна база през четвъртото тримесечие, което не съответстваше на отчетения растеж на средната месечна брутна заплата (13.7%) по данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ, както и на повишението на доходите от работна заплата (16.5%) според данните от наблюдението на домакинските бюджети. За повече информация виж раздел „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

⁴⁶ 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.

⁴⁷ Използвани са данни на НСИ за броя на продадените нови жилища за 2024 г. и за нагласите на домакинствата за придобиване на жилище.

Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)

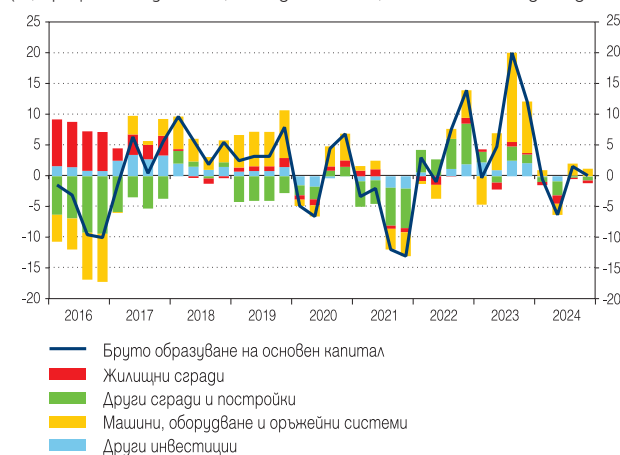


Забелжки: НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

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

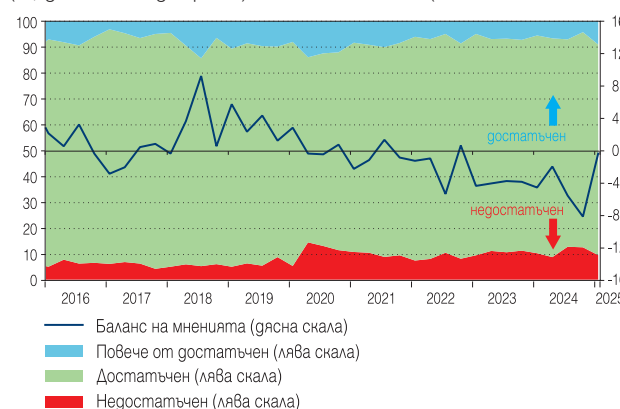


Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

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

(%, дял на мениджърите)

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

подсектори на промишлеността в края на годината.

Източници на финансиране на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2024 г. фирмите използваха както вътрешни, така и външни източници за финансиране на дейността си. Според сезонно неизгладени данни общо за икономиката номиналният брутен опериращ излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, се повиши с 10.5% на годишна база през периода октомври – декември 2024 г. (спрямо 6.8% през предходното тримесечие). Това се дължеше на положителния принос на секторите на услугите (5.3 процентни пункта) и промишлеността (5.0 процентни пункта), докато селското стопанство и секторът на строителството имаха принос за растежа, близо до неутрален. Финансирането на фирмите със средства, различни от brutния опериращ излишък, се повиши на годишна база в номинално изражение, като повишението беше посредством получени банкови кредити, което може да бъде обяснено с благоприятните условия за финансиране в България.

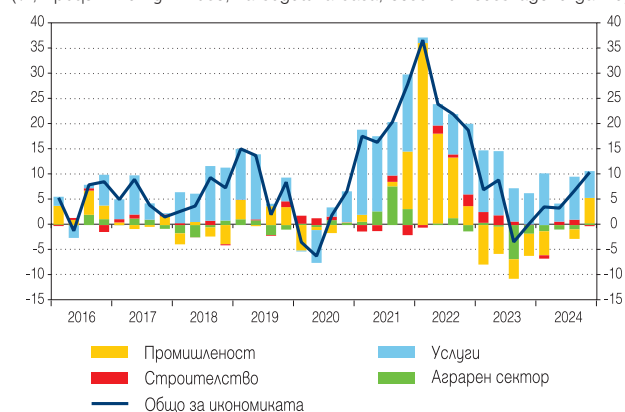
Ценова политика на фирмите

През четвъртото тримесечие на 2024 г. продажните цени на фирмите в промишлеността, измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността, нараснаха със 1.7% на годишна база, след което растежът им се ускори значително – до 15.4% през първото тримесечие на 2025 г. Повишението на ИЦП в началото на годината се определяше както от цените на вътрешния, така и от тези на международния пазар. На вътрешния пазар нарастването на ИЦП на годишна база беше всеобхватно, като най-голямо повишение беше отчетено при производството и разпределението на електрическа и топлоенергия и добива на въглища, както и при производството на основни метали и хранителни продукти.

Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през четвъртото тримесечие на 2024 г. продължиха да се повишават на годишна база във всички подсектори. Най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „операциите с недвижими имоти“ (9.9%) и „хотелиерството

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

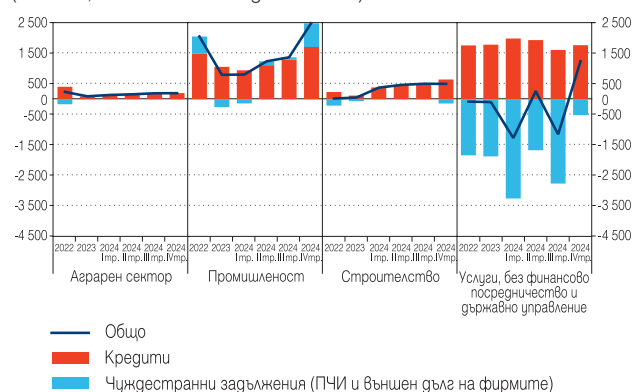
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

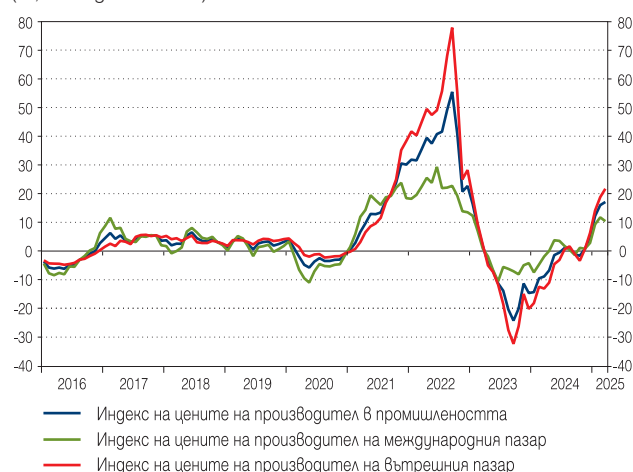
(млн. лв., изменение на годишна база)



* Източници на финансиране, различни от brutния опериращ излишък.
Източник: БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

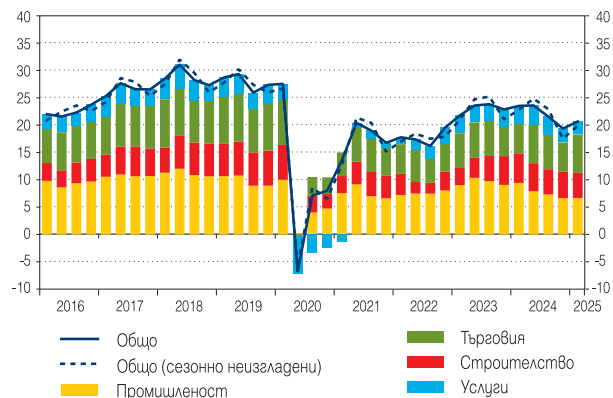
(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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

и ресторантьорството“ (8.5%). В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, продажните цени се повишиха на годишна база с 2.2% през четвъртото тримесечие на 2024 г. (спрямо 2.6% през третото тримесечие). Годишният темп на растеж на цените в търговията на дребно се забави до 0.9% през периода януари – февруари 2025 г. Повишението на цените в сектора на търговията може да бъде обяснено с растежа на цените на хранителните стоки, което е частично компенсирало от понижението на цените на автомобилните горива и смазочни материали.

Конюнктурни индикатори

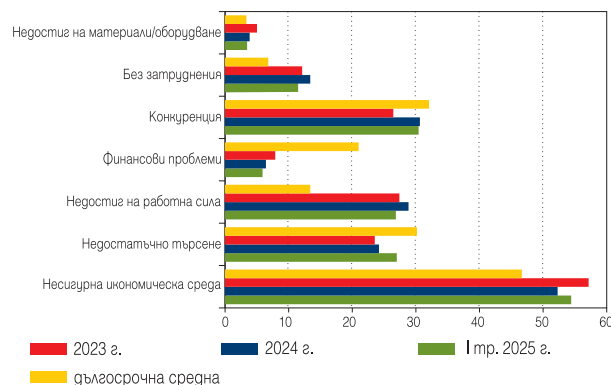
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дават разнопосочни сигнали за състоянието на фирмите по отделните сектори на икономическа дейност през първото тримесечие на 2025 г.⁴⁸

Според сезонно изгладени от БНБ данни, през периода януари – март 2025 г. общият показател на бизнес климата се повиши спрямо предходното тримесечие. Подобряване на нагласите беше отчетено в сектора на

⁴⁸ За повече информация относно конструирането от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)

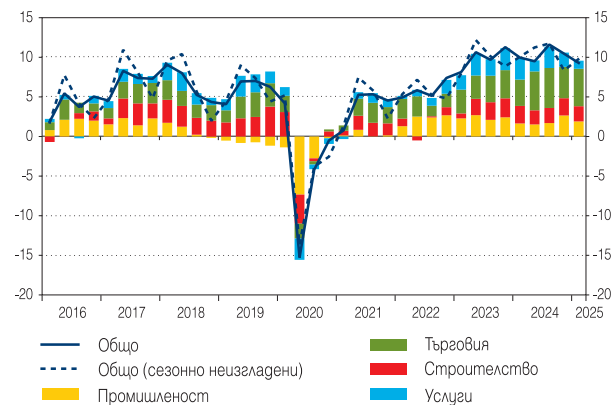


Забележка: Данните са осреднени за съответния период и са изчислени като претеглени с относителен дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)

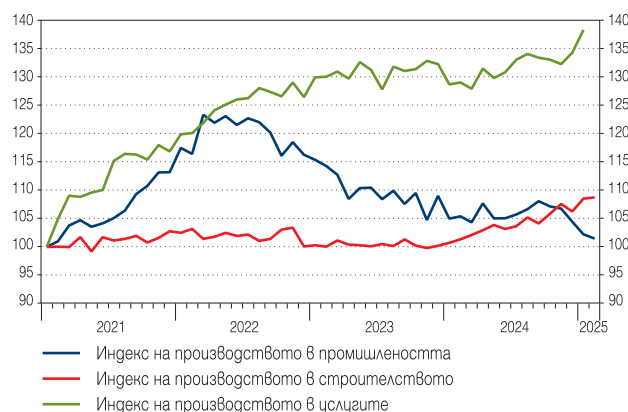


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорична скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

търговията на дребно, докато във всички останали сектори индикаторът за бизнес климата се понижи спрямо предходното тримесечие. Несигурната икономическа среда и силната конкуренция се запазиха като най-сериозните пречки пред дейността на фирмите, като делът на предприятията, които определят недостатъчното търсене за ограничаващ фактор, също се увеличава спрямо предходната година. През първото тримесечие на 2025 г. се наблюдаваше известно влошаване на нагласите на мениджърите за наемането на персонал въпреки подобряването на очакванията за производството през следващите три месеца.

Индексът на промишленото производство се понижи на годишна база през периода януари – февруари 2025 г. според календарно изгладените данни, което се дължеше на преработващата промишленост и продуктите за междинно потребление. Данните за номиналните обороти в промишлеността отчитаха растеж на годишна база през периода изцяло поради нарастването на цените на външния и вътрешния пазар. Същевременно при индексите на строителна продукция и производството в услугите се формира тенденция към повишаване. Нарастването на строителната продукция на годишна база през периода януари – февруари 2025 г. беше резултат от по-високата активност в сградното строителство, строителството на съоръжения и извършване на специализирани строителни дейности. През периода януари – февруари 2025 г. растежът на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се забави значително на годишна база, което се дължи на спада при търговията с хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия и забавянето на растежа при компонента „текстил, облекло, обувки и кожени изделия“.

4.4. Поведение на домакинствата

Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ номиналният растеж на приходите⁴⁹ на домакинствата се забави

⁴⁹ Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсия, 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)

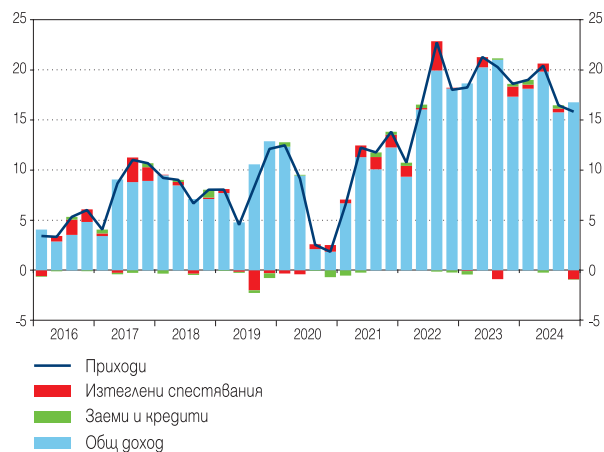


Забележка: Данните за първото тримесечие на 2025 г. се отнасят за периода януари – февруари.

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.

слабо на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. най-вече в резултат на намаляването на приходите от изтеглени спестявания, докато при общия доход на домакинствата беше отчетено ускоряване на годишния темп на растеж.

Общият доход на домакинствата се повиши със 17.6% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (16.6% през третото тримесечие), като по-силното ускоряване на годишния растеж се дължеше главно на доходите от категорията „други приходи“, която обхваща приходите от продажби, регулярни трансфери от други домакинства и еднократни доходи от застраховки, лотарии, наследство и др. Същевременно годишният растеж на доходите от работна заплата се забави слабо до 16.5% през четвъртото тримесечие на 2024 г. спрямо 17.1% през третото тримесечие, което беше в съответствие с данните за средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ, но значително по-слабо от отчетеното забавяне по данни от националните сметки на НСИ⁵⁰ за работната заплата на един наем⁵¹. В същото време растежът на общия доход на домакинствата се ускори в реално изражение⁵² до 15.3% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (14.0% през третото тримесечие), подкрепен от наблюдаваното през този период забавяне на потребителските цени. В резултат темпът на растеж на реалния располагаем доход⁵³ на домакинствата също се ускори до 15.0% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (при 13.3% през третото тримесечие).

⁵⁰ За повече информация относно възможните причини за забавянето на растежа на заплатите, виж раздел „Пазар на труда“ в тази глава.

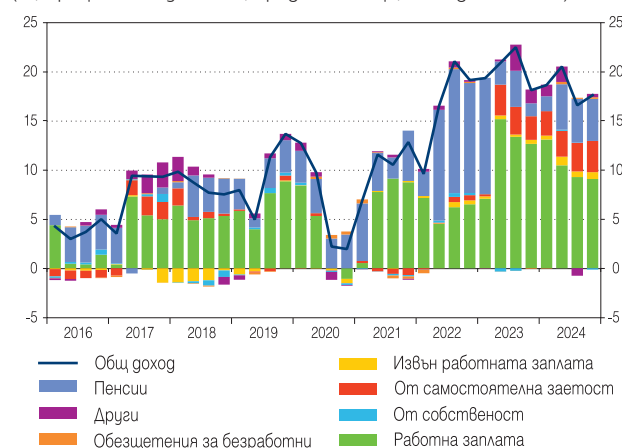
⁵¹ Работната заплата е получена като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

⁵² За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

⁵³ Реалният располагаем 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.

Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата

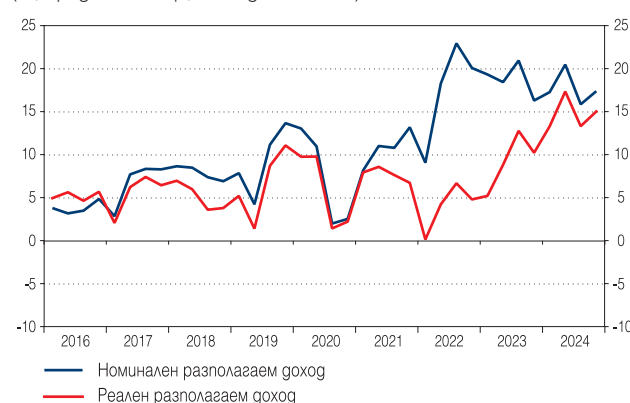
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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

Разполагаем доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база)

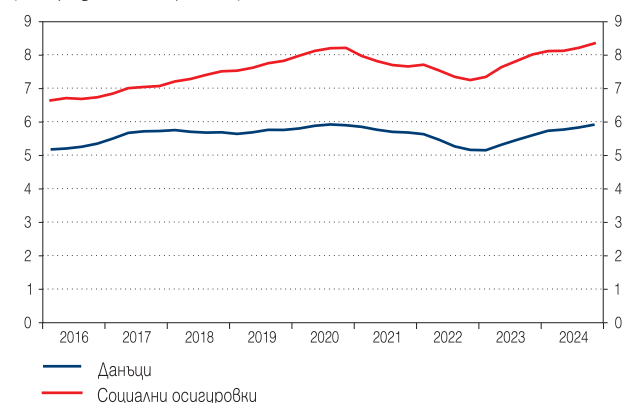


Забележка: Реалният располагаем доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

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

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

(%, средно на лице – лв.)



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

Източник: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети.

Разходи на домакинствата

През четвъртото тримесечие на 2024 г. номиналният растеж на общите разходи⁵⁴ на домакинствата възлезе на 13.7% на годишна база при годишно повишение от 16.2% през предходното тримесечие, като отчетеното забавяне отразяваше по-слабото нарастване на потребителските разходи. В същото време годишният растеж на разходите за данъци и социални осигуровки бе по-висок спрямо предходното тримесечие и техният дял в общите разходи на домакинствата продължи да се увеличава.

Номиналният растеж на потребителските разходи се забави до 12.7% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (при 15.4% през третото тримесечие), като най-голям принос за отчетеното забавяне имаха по-малкото разходи за свободно време, културен отпущ и образование, както и за здравеопазване. Подобна динамика беше отчетена и при потребителските разходи в реално изражение⁵⁵, чийто растеж се забави до 10.4% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (спрямо 12.9% през третото тримесечие). Същевременно по данни от националните сметки на НСИ, които имат по-широк обхват, годишният реален растеж на частното потребление се ускори до 5.1% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2024 г. (2.9% през третото тримесечие). Въпреки разнопосочната динамика, за която влияние оказват различията в начина на събиране на данните, техният обхват и използваните дефиниции, данните от Наблюдението на домакинските бюджети, както и тези от националните сметки, дават основание да се предположи, че потребителските разходи остават високи през четвъртото тримесечие на 2024 г.

Спестявания на домакинствата

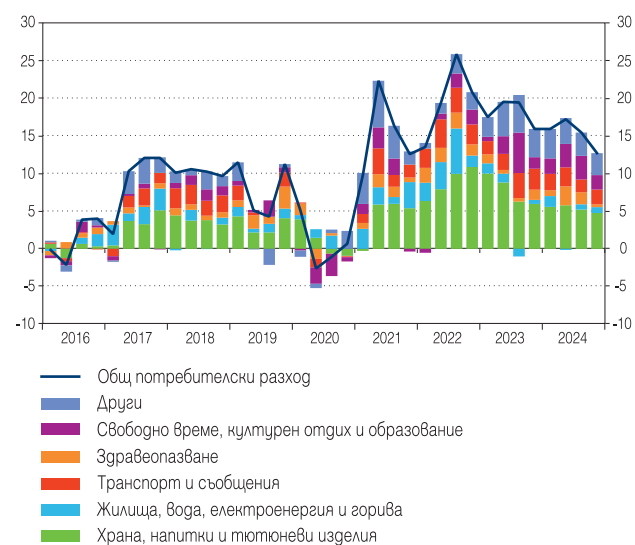
През четвъртото тримесечие на 2024 г. склонността на домакинствата да спестя-

⁵⁴ 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.

⁵⁵ Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

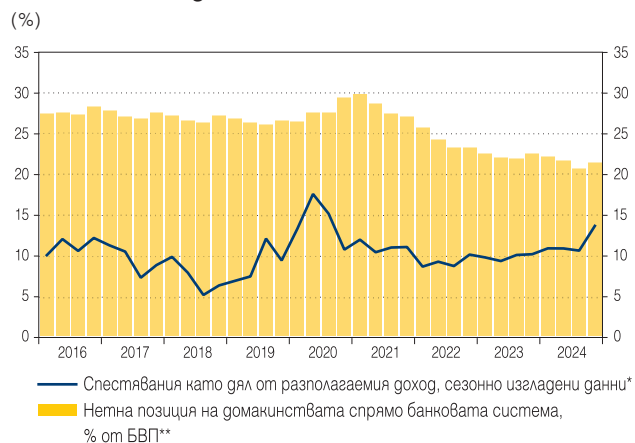
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

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



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

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 2024 г. Включително.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

ват⁵⁶ част от получения си доход⁵⁷ се повиши спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, което беше в съответствие с влошените потребителски нагласи в края на 2024 г. Натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система също слабо се повиши поради продължаващото нарастване на депозитите на домакинствата, въпреки запазващите се отрицателни реални лихвени проценти. Същевременно натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система в края на 2024 г. остана на по-ниско ниво спрямо средното за последните 10 години в резултат на запазващия се висок растеж на кредитите за домакинствата, като по този начин продължи да подкрепя тяхното потребление.

4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

Фискалната политика подкрепяше икономическата активност в страната през 2024 г. посредством растежа на правителственото потребление и увеличените социални трансфери към домакинствата. В допълнение, програмата за компенсиране на разходите на фирмите за цената на електроенергията бе продължена през 2024 г., като средномесечната борсова цена на електрическата енергия беше над определения праг за изплащане на компенсации през почти всички месеци от втората половина на 2024 г.⁵⁸

Данните от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление“ показват, че през четвъртото тримесечие на 2024 г. правителственото потребление е отчело спад на годишна база (с 1.3% в номинално изражение), който се дължи главно на понижението на разходите за междинно потребление (с 31.1%), като допълнително влияние оказва и значителното забавяне на растежа на компенсацията на наетите в публичния сектор (до 0.9% на годишна база спрямо 18.6% през

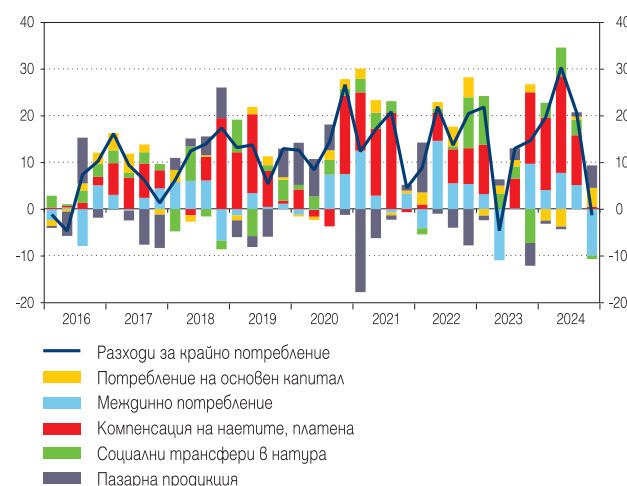
⁵⁶ Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като съотношение между спестяванията и брутния доход през тримесечието.

⁵⁷ Доходът представлява брутния доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

⁵⁸ От 1 юли 2024 г. прагът за изплащане на компенсация на разходите на крайните небитови клиенти на електрическа енергия беше намален от 200 лв./MWh на 180 лв./MWh.

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

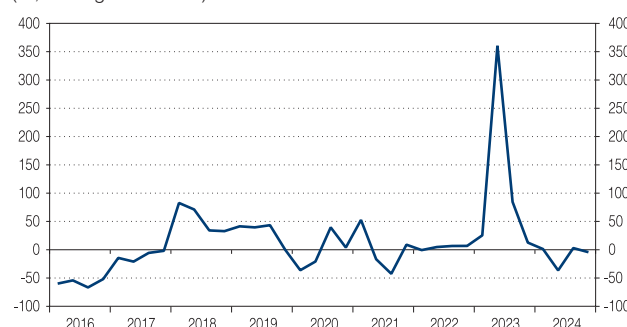
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

третото тримесечие). Същевременно общо за 2024 г. правителственото потребление отчете номинален годишен растеж от 15.4% главно в резултат на разходите за компенсация на наетите, които са нараснали с 18.5% на годишна база. При инвестициите в основен капитал на сектор „гържавно управление“ през четвъртото тримесечие на 2024 г. бе отчетен спад на годишна база (с 4.5% в номинално изражение и с 12.5% в реално изражение⁵⁹). Информацията за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) дава индикация, че спадът на правителствените инвестиции през четвъртото тримесечие на 2024 г. вероятно се дължи както на проекти, финансирани с национални средства, така и на проекти, финансирани със средства от ЕС.⁶⁰ Общо за 2024 г. инвестициите на сектор „гържавно управление“ отчетоха на годишна база спад с 14.9% в номинално изражение, за който допринесе високата база през 2023 г., определена от приключването на инвестиционни проекти по програмния период 2014–2020 г.

През четвъртото тримесечие на 2024 г. фискалната политика продължи да подкрепя икономическата активност в страната по линия на разполагаемия доход на домакинствата и на програмата за компенсиране на разходите на фирмите за електрическа енергия.⁶¹ Социалните разходи, без тези в натура, отбелязаха растеж от 14.7% на годишна база през последното тримесечие на 2024 г., значение за което имаше увеличението на пенсиите с 11% от 1 юли 2024 г. Разходите за субсидии се повишиха с 58.2% на годишна база през същия период, за което допринесоха разходите за субсидии за компенсация на фирмите за цената на електроенергията.

⁵⁹ Оценката за реалния размер на инвестициите в основен капитал на сектор „гържавно управление“ е направена чрез дефлирането им с дефлатора на бруто образуване на основен капитал общо за икономиката.

⁶⁰ С цел съпоставимост на данните по КФП в оценката на БНБ за приносите към годишния темп на изменение на капиталовите разходи по КФП през четвъртото тримесечие на 2024 г. са изключени средствата в размер на 1.2 млрд. лв., които бяха отчетени на касова основа като капиталови разходи през декември 2023 г., но бяха планирани за изпълнение на инвестиционни проекти на общините за 2024 г.

⁶¹ Други фискални мерки с косвено влияние върху икономическата активност в страната през четвъртото тримесечие на 2024 г. продължиха да бъдат данъчните облекчения за деца, намалената ставка на ДДС в размер на 9% за ресторантьорски и кетъринг услуги, както и за книги, бебешка храна и пелени, и нулевата ставка на ДДС за доставката на хляб.

Към края на февруари 2025 г. общите бюджетни разходи по КФП отбелязаха растеж от 33.8% на годишна база, който се определяше главно от силното повишение на капиталовите разходи поради базов ефект от февруари 2024 г. През февруари 2024 г. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството бяха възстановени 1.2 млрд. лв., което на касова основа бе отчетено като намаляване на капиталовите разходи в същия размер. Социалните разходи също имаха висок принос за растежа на общите бюджетни разходи, като на годишна база нараснаха с 13.2% към края на февруари 2025 г.

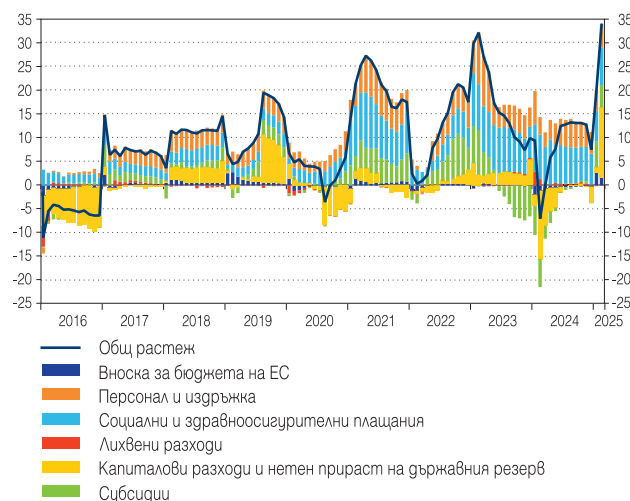
Повишението на разходите за персонал с 14.7% на годишна база към февруари 2025 г., както и растежът на разходите за текуща издръжка с 3.1% на годишна база също допринесоха за по-високите общи бюджетни разходи. Същевременно при елиминиране на гореспоменатата трансакция от февруари 2024 г., с оглед съпоставимост на данните, капиталовите разходи също отбелязват нарастване (с 30.6% на годишна база), за което допринасят капиталовите разходи, финансирани със средства от ЕС. Динамиката на разходите за персонал и за текуща издръжка, както и на капиталовите разходи дава основание да се предположи, че правителственото потребление и правителствените инвестиции вероятно са имали подкрепящо влияние за растежа на икономическата активност в страната през първото тримесечие на 2025 г.

Към края на февруари 2025 г. общите бюджетни приходи по КФП нараснаха с 10.4% на годишна база, което се дължеше почти изцяло на данъчните приходи. За увеличението на данъчните приходи най-голям принос имаха приходите от ДДС, които нараснаха с 23.1% към февруари 2025 г., като бяха подкрепени от допълнителните бюджетни приходи след отпадането на намалената ставка на ДДС в размер на 9% за ресторантьорски и кетъринг услуги и на нулевата ставка на ДДС за доставката на хляб от началото на 2025 г.

Бюджетното салдо по КФП към края на февруари 2025 г. бе отрицателно с дефицит от 999.7 млн. лв. (0.5% от БВП⁶²).

⁶² При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за 2024 г.

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



Забележки: В отчетите по КФП от януари 2016 г. разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна, разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани.

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

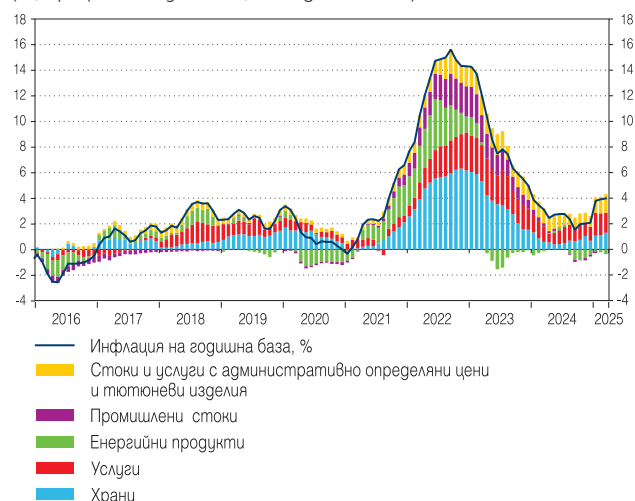
5. Ценови процеси

5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се ускори до 4.0% през март 2025 г. (от 2.1% през декември 2024 г.), което се определяше главно от по-бързото нарастване на цените в групите на храните, стоките и услугите с административно определяни цени и на услугите, както и в по-малка степен – от свиващите се темпове на спад на цените на енергийните продукти и промишлените стоки. През март 2025 г. най-висок положителен принос за общата инфлация имаха услугите, следвани от групите на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия и на хранителните продукти. Най-съществено влияние за ускоряването на растежа на цените в повечето от тези групи имаха еднократни фактори, свързани с повишението на административни цени и косвени данъци, както и запазващият се проинфлационен натиск от страна на нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление, които способстваха в по-голяма степен за пренасянето на увеличените разходи от страна на фирмите към крайните потребители. Същевременно енергийните продукти и промишлените стоки продължиха да имат слаб отрицателен принос за изменението на потребителските цени през март 2025 г. Фискалната политика продължи да бъде фактор с проинфлационно влияние, като нарастването на социалните плащания, на компенсацията на наетите в публичния сектор и на минималната работна заплата през последните години подкрепяха увеличаването на разполагаемия доход и потреблението на домакинствата и създаваха предпоставка за запазване на висока инфлация при по-чувствителните към търсенето компоненти на ХИПЦ, като услугите. Същевременно поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



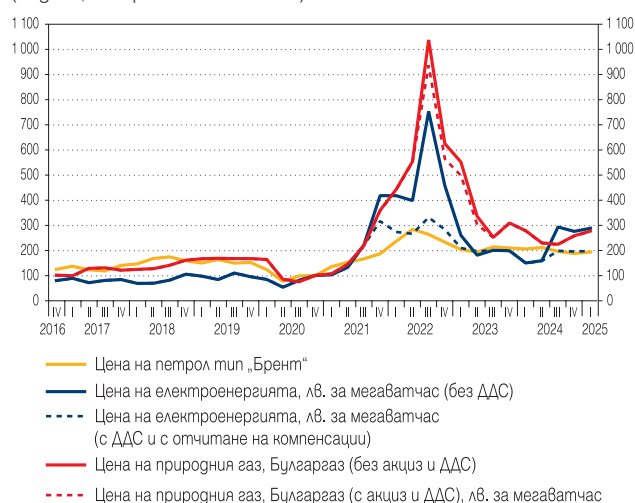
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени.

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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, IV трим. 2020 г. = 100)



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

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

ДЦК, оказва допълнително влияние за продължаващия приток на привлечени средства и за поддържането на висока ликвидност в банковата система, което допринася за ограничената трансмисия на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в сектора на домакинствата в България. Реалните лихвени проценти по новите срочни депозити на домакинствата продължиха да са отрицателни и да подкрепят растежа на частното потребление и нарастването на потребителските цени. Независимо че в реално изражение лихвените проценти по новите потребителски кредити станаха положителни от средата на 2023 г., при новоотпуснатите потребителски кредити се запази тенденцията към повишаване на обемите, което представляваше допълнителен фактор с проинфлационно влияние през първите три месеца на 2025 г.

Цени на енергийни продукти

При енергийните продукти беше отчетена дефлация от -4.3% на годишна база през март 2025 г. (в сравнение с -5.6% през декември 2024 г.). Понижението на цените в групата се дължеше на продължаващото поевтиняване на годишна база както на транспортните, така и на твърдите горива. Същевременно и в двете подгрупи беше отчетено поскъпване на верижна база през първото тримесечие на 2025 г. спрямо предходното, което беше в съответствие с повишението на цената на суровия петрол на международните пазари.

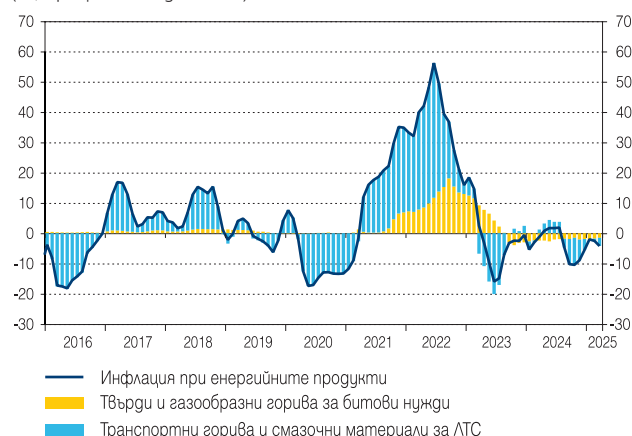
Цени на храни

Годишният темп на нарастване на цените на хранителните продукти се ускори до 5.4% през март 2025 г. (спрямо 2.7% в края на 2024 г.) и тази група продължи да има съществен положителен принос за повишението на ХИПЦ, за което допринесоха както преработените, така и непреработените храни.

В групата на непреработените храни беше отчетен растеж на цените на годишна база с 3.3% през март 2025 г. (спрямо 2.8% в края на 2024 г.), като по подкомпоненти подгрупата „плодове и зеленчуци“ продължи да има най-висок положителен принос за поскъпва-

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

(%; процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

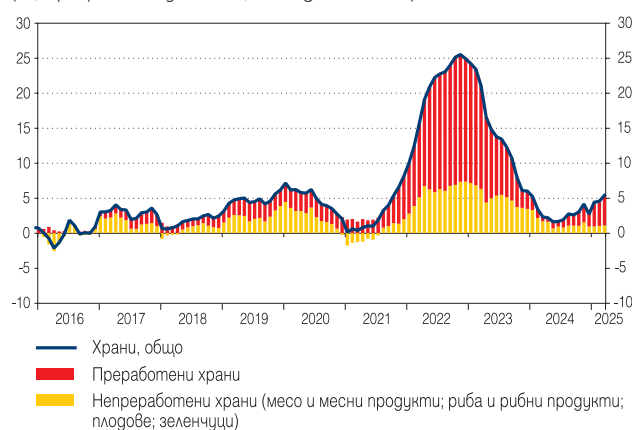
(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

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.

нето на тези стоки. Това може да се обясни с увеличението на цените на внасяните в страната продукти⁶³, както и с възходящата динамика на цените на едро на тържищата в България⁶⁴.

Темпът на нарастване на цените на преработените храни се ускори до 6.5% през март 2025 г. (от 2.7% през декември 2024 г.). Подгрупи, които имаха значителен положителен принос за повишението на цените в групата, бяха главно „хляб и зърнени храни“, следвана от „кафе, чай и какао“, „захар и захарни изделия“ и „мляко, млечни продукти и яйца“. За тази динамика допринесоха връщането на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на хляб и брашно, считано от 1 януари 2025 г., увеличението на годишна база на вносните цени на тези продукти⁶⁵, както и повишаването на годишна база на разходите за местно производство в тези сектори⁶⁶.

Базисна инфлация

През първото тримесечие на 2025 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, се ускори спрямо предходното и възлезе на 3.2% през март 2025 г. (в сравнение с 2.1% в края на 2024 г.). Повишението на цените в групата се дължеше изцяло на цените на услугите, чийто темп на нарастване се ускори, докато при промишлените стоки продължи да се наблюдава дефлация.

В групата на промишлените стоки беше отчетен спад на потребителските цени от 0.1% на годишна база през март 2025 г. (в сравнение със спад от 0.7% в края на 2024 г.), като свиването на спада отразяваше както базови ефекти, така и поскъпването на някои подгрупи стоки. Отрицателен принос за общата инфлация

⁶³ Използвани са изчисления на БНБ въз основа на данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към четвъртото тримесечие на 2024 г.

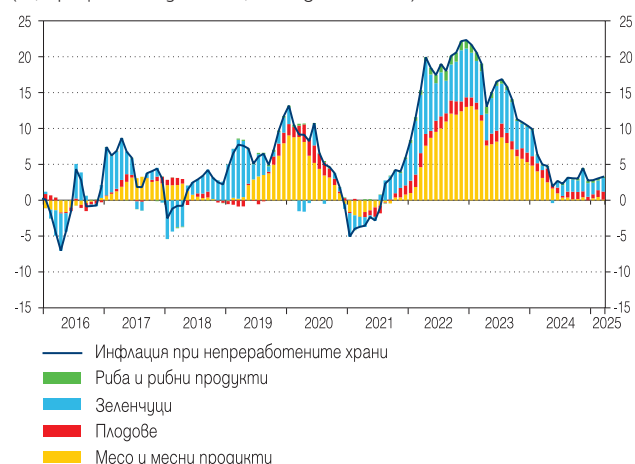
⁶⁴ Използвани са данни със седмична честота от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) към март 2025 г.

⁶⁵ Използвани са изчисления на БНБ на базата на данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по СВТК към четвъртото тримесечие на 2024 г.

⁶⁶ Използвани са данни към март 2025 г. на НСИ за индекси на цените на производител в промишлеността на вътрешния пазар (ИЦП).

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

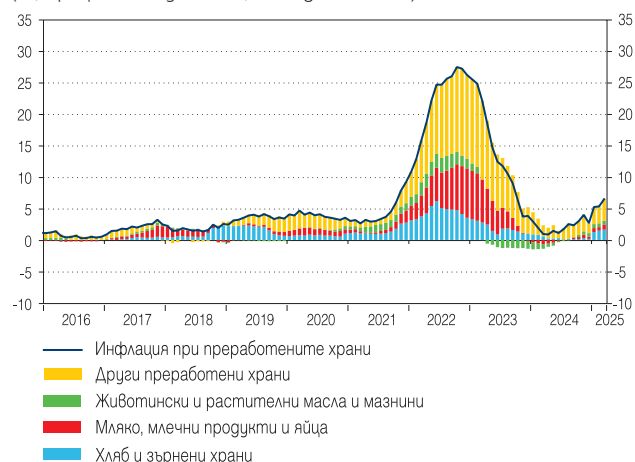
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

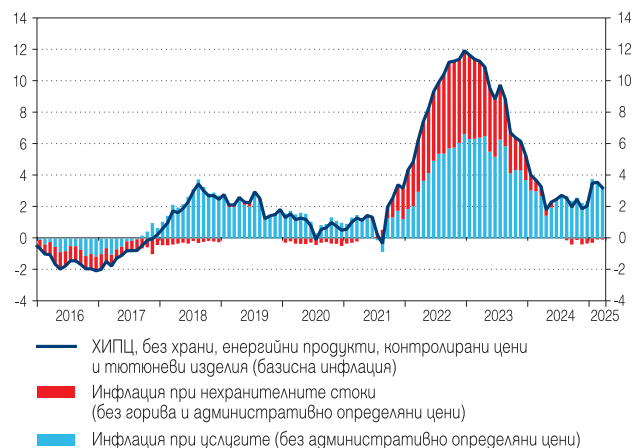
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

имаха дълготрайните стоки и в най-голяма степен – „персоналните компютри“, „техниката за възпроизвеждане на звук и образ“ и „големите и малките домакински уреди“. Същевременно при недълготрайните стоки беше отчетено повишение на цените на годишна база и тази подгрупа продължи да има положителен принос за поскъпването на промишлените стоки. Тези изменения се дължаха главно на поскъпването на „бижу-та и часовници“, „стоки за градинарство и цветарство“ и „резервни части“ и бяха в съответствие със запазващото се силно потребителско търсене.

Годишната инфлация при услугите възле-зе на 6.5% през март 2025 г. (спрямо 4.6% през декември 2024 г.). Ускорението се определяше главно от по-бързите темпове на нарастване на цените на „общественото хранене“ и „услугите по настаняване“, като основни фактори, които допринасяха за поскъпването в тези групи, бяха връщането на стандартната ДДС ставка в размер на 20% за доставка на ресторантьорски и кетъринг услуги, запазващото се увеличение на разходите за труд на единица продукция, както и косвените ефекти от по-високите цени на храните. Други подгрупи с положителен принос за покачването на цените на услугите бяха „поддръжка и ремонт на лични транспортни средства“ и „жилищни наеми“, докато при „телекомуникационните услуги“ беше отчетен спад на цените на годишна база.

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

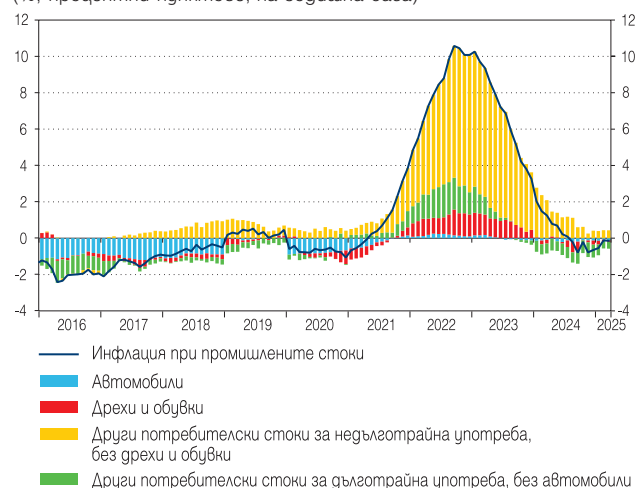
Инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се ускори значително – до 7.1% през март 2025 г. от 3.9% през декември 2024 г. Най-висок положителен принос за повишаването на цените имаха „електроенергията“⁶⁷ и „тютюневите изделия“⁶⁸. Други подгрупи, при които

⁶⁷ Средното увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 8.42% влезе в сила с решение на КЕВР от 1 януари 2025 г.

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

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

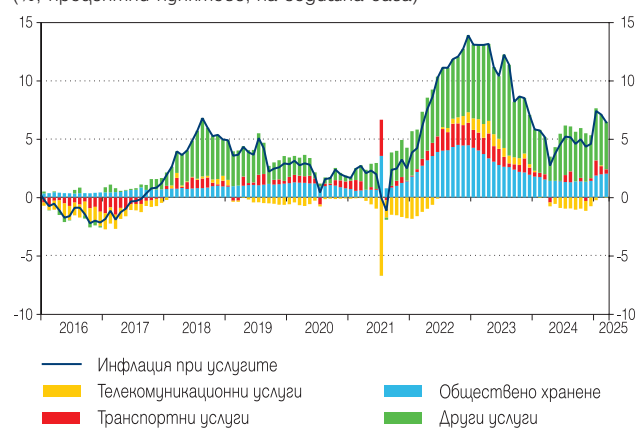
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

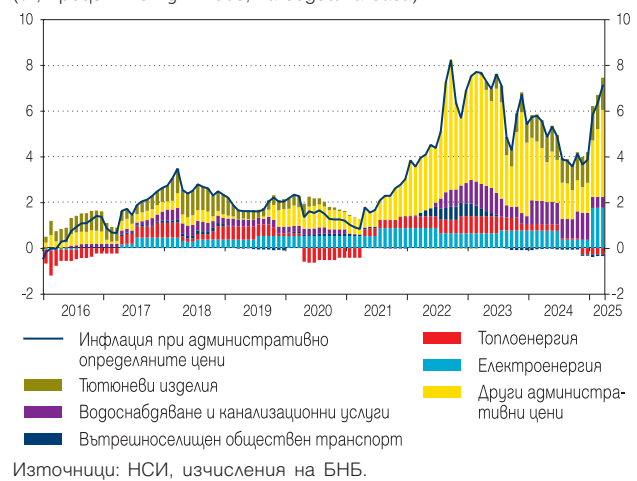
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

беше отчетено съществено поскъпване, бяха „лекарствени продукти“⁶⁹, „пътнически железопътен транспорт“, „образование“ и „събиране и изхвърляне на битови отпадъци“. Същевременно „топлоенергията“⁷⁰ имаше слаб отрицателен принос за повишението на крайните потребителски цени.

Индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги, отбелязващи увеличение на цените на годишна база, се повиши до 75.6% през март 2025 г. (в сравнение със 72.1% през декември 2024 г.). По отношение на темпа, с който се покачват цените, относителният дял на подиндексите с растеж на цените над 5% на годишна база остана висок и възлезе на 41.9% (в сравнение с 34.9% в края на 2024 г.).

Очаквания за инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през първите четири месеца на 2025 г. делът на мениджърите в сектора на търговията на дребно, които очакват повишения на продажните цени през следващите три месеца, се увеличава спрямо последното тримесечие на 2024 г., докато в секторите на услугите и промишлеността се наблюдаваше отслабване на нагласите за последващи повишения на цените. В групата на мениджърите в търговията на дребно, които предвиждат повишение на цените, нараства делът на тези, които очакват, че увеличението ще се осъществява с по-бързи темпове спрямо наблюдаваното в края на 2024 г. Тези процеси са предпоставка в краткосрочен период да се наблюдава известно ускорение на инфлацията в страната.

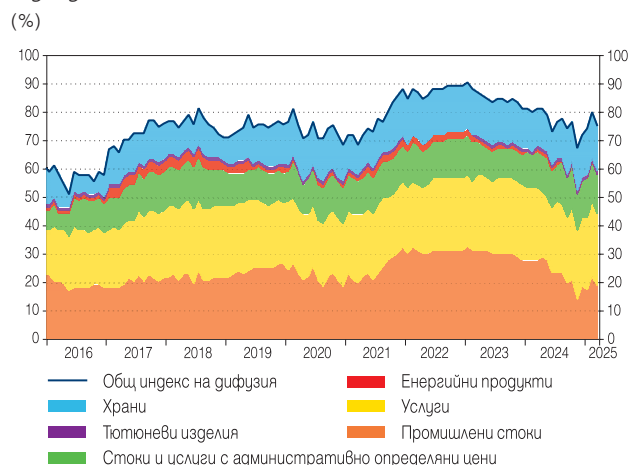
С оглед на текущите тенденции, на техническите допускания за динамиката на

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

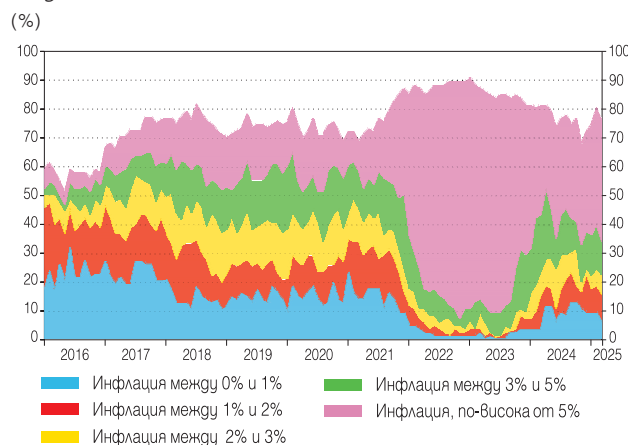
⁷⁰ Средното намаление на цената на топлинната енергия за битовите потребители с 8.47% беше прието за новия регулаторен период с решение на КЕВР от 30 юни 2024 г. Понижението на цените влезе в сила на 1 юли 2024 г. за период от една година напред.

Индекс на дифузия

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



б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база по големината на увеличението

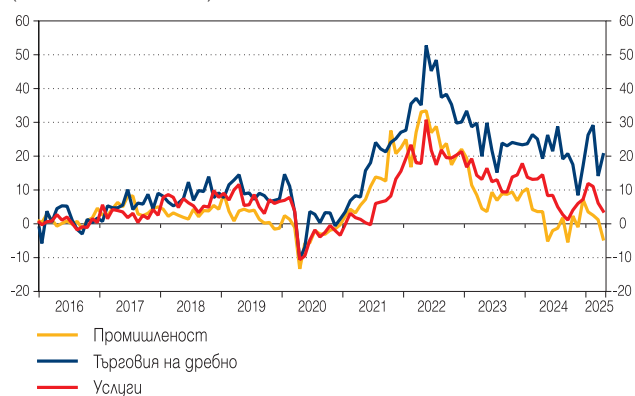


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото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

цените на основни суровини на международните пазари, на прогнозираната динамика на пазара на труда и икономическата активност в страната, както и на заложените в прогнозата допускания за ефектите от очакваните повишения на някои административно определяни цени очакваме темпът на нарастване на потребителските цени през второто и третото тримесечие на 2025 г. да остане близо до този от първото тримесечие на годината. Фактори, които се очаква да продължат да оказват проинфлационно влияние, са прогнозираното нарастване на разходите за труд на единица продукция и на частното потребление.

5.2. Цени на жилищата

Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) се ускори до 18.3% през четвъртото тримесечие на 2024 г. (спрямо 16.5% през предходното тримесечие). Нарастването на цените отразяваше едновременно поскъпването на новите (с 19.7%) и на съществуващите жилища (със 17.4%). Повишението на цените на жилищата беше широкообхватно по областни градове, като най-съществено ускорение на темпа на растеж се наблюдаваше във Варна и София. Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и да 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 домакинствата⁷¹ за придобиване на ново жилище, както и отчетеният растеж на годишна база на разходите за строителство⁷² на нови сгради през четвъртото тримесечие на 2024 г. (с 5.4%

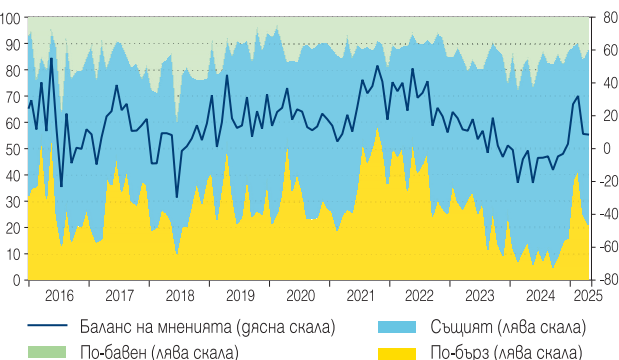
⁷¹ Използвани са данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите, които са сезонно изгладени от БНБ.

⁷² Използвани са данни на Евростат.

Очаквания за темпа на повишение на продажните цени в търговията на дребно през следващите 3 месеца

(дял на мениджърите, %)

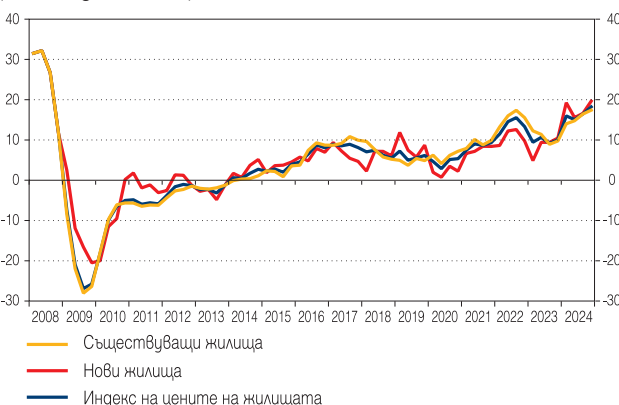
(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%; на годишна база)



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

Източник: НСИ.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България
(%, изменение на годишна база)

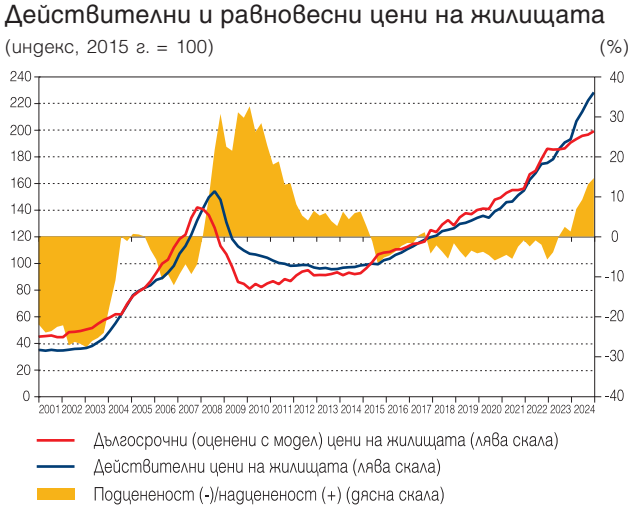
Показатели	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2024 г.			
					I	II	III	IV
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	8.7	13.8	9.9	16.5	16.0	15.1	16.5	18.3
Нови жилища	7.7	10.8	8.6	17.8	19.3	15.6	16.7	19.7
Съществуващи жилища	9.2	15.6	10.6	15.7	14.1	14.8	16.5	17.4
Инфлация (ХИПЦ)	2.8	13.0	8.6	2.6	3.5	2.7	2.2	2.0
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	1.7	6.3	8.4	5.6	5.4	5.0	6.2	5.6
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	24.0	33.5	15.5	28.9	21.1	27.2	33.1	33.4
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.0	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9	2.8
Салда по жилищни кредити	14.0	18.1	18.8	25.8	22.7	24.8	25.9	29.1
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квaдратни метри)	25.1	20.6	-4.9	-14.2	23.4	-13.8	-1.8	-41.3
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-10.8	5.3	3.8	5.2	0.3	2.2	6.4	12.5
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	1.8	0.1	2.7	-0.7	-3.7	-0.7	-1.8	3.6
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	0.6	-1.4	0.3	-4.0	-3.4	-9.1	-1.4	-2.9
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	11.4	54.8	16.3	4.0	2.6	4.1	3.9	5.4

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.

спрямо растеж от 3.9% през предходното тримесечие). През четвъртото тримесечие на 2024 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 48.1%) дългосрочната си (историческа) средна стойност⁷³. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извличането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо повишаване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условия на отрицателни лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен

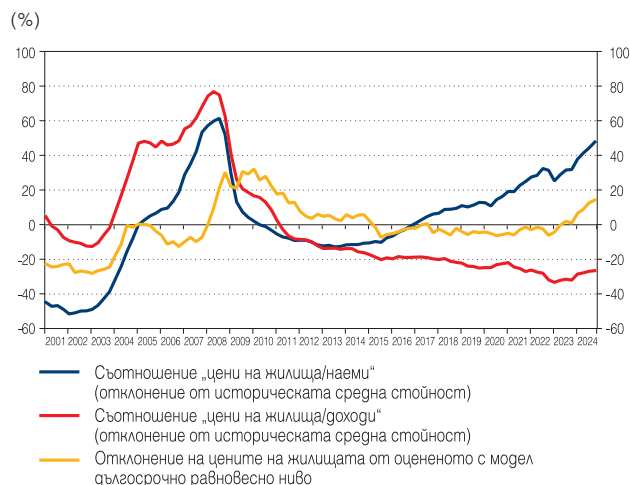
⁷³ Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до четвъртото тримесечие на 2024 г.



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

модел на БНБ⁷⁴, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 14.6%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата в комбинация със запазващите се много ниски реални лихвени проценти по жилищни кредити повишава степента на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

Показатели за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

ISSN 2367-4954 (онлайн)

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