



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2025



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2025



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. 2 от 2025 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 31 юли 2025 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, публикувани до 9 юли 2025 г. Описаните в документа очаквания за икономическото развитие в България в краткосрочен план (до четвъртото тримесечие на 2025 г.) са базирани на макроикономическата прогноза на БНБ, изготвена към 26 юни 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 25 юли 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	18
2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ	20
2.1. Платежен баланс и външна търговия	20
2.2. Валутни резерви на БНБ	25
2.3. Външен дълг	25
3. ПАРИ И КРЕДИТ	26
3.1. Парични и кредитни агрегати	26
3.2. Лихвени проценти	33
4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	39
4.1. Текуща конюнктура	39
4.2. Пазар на труда	43
4.3. Поведение на фирмите	46
4.4. Поведение на домакинствата	50
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката	53
5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ	56
5.1. Потребителски цени	56
5.2. Цени на жилищата	61

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
Норма на ЗМР в Китай.....	15
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай	15
Инфлация в Китай.....	15
Основни лихвени проценти в Китай	15
<i>PMI</i> за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната	16
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната.....	16
Инфлация в еврозоната	17
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, <i>€STR</i> и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната.....	17
ЮРИБОР	18
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти	20
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс).....	21
Износ по стокови групи според Комбинираната номенклатура, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти.....	21
Внос на групите стоки по начин на използване, принос за общия годишен темп на изменение по подкомпоненти.....	22
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс).....	22
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	23
Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	23
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти.....	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция.....	24
Международна инвестиционна позиция на България	24
Структура на пасивите на баланса на управление „Емисионно“ на БНБ	25
Брутен външен дълг	25
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	26

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита	26
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути.....	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита	27
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути.....	27
Годишен темп на изменение на МЗ и принос по компоненти на агрегата.....	27
Резервни пари.....	28
Депозити на банките в БНБ	28
Пари в обращение.....	28
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база).....	29
Покупко-продажба на валута между БНБ, търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца).....	29
Покупко-продажба на валута между търговските банки и крайни клиенти (нето за последните 12 месеца).....	30
Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и домакинства	30
Годишен растеж на кредитите за нефинансови предприятия и принос по видове кредити.....	30
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми).....	31
Годишен растеж на кредитите за домакинства и принос по видове кредити	31
Нови кредити за домакинства (месечни обеми).....	31
Изменения в кредитните стандарти	32
Изменения в търсенето на кредити	32
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леониа/Леониа Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България	33
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и лихвения процент по свръхрезервите на банките в БНБ и размер на свръхрезервите.....	33
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити	34
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори.....	34
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по валути.....	35
Лихвени проценти по салда по срочни депозити	36
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	36
Лихвен процент по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия.....	36
Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	37
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия	38
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП в реално изражение (по тримесечия) ...	39

Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	40
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	40
Циклична позиция на икономиката през второто тримесечие на 2025 г. според избрани конюнктурни индикатори	41
Индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическото развитие в краткосрочен план	41
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност	42
Принос по компоненти за изменението на работната сила	43
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	43
Равнище на безработица	44
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности	44
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори	45
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни)	45
Компенсация на един нает по текущи цени	45
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени	45
Дефлатор на крайното търсене	46
Разходи за труд на единица продукция	46
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение	47
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал	47
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори	47
Източници на финансиране	47
Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността	48
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите	48
Динамика на оборота в промишлеността	48
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	49
Бизнес климат	49
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	49
Принос за изменението на приходите на домакинствата	50
Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата	50
Разполагаме доход на домакинствата	51
Дял на разходите за данъци и социални осигуровки в общите разходи на домакинствата	51
Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата	52

Склонност на домакинствата към спестяване	52
Принос на основните групи разходи за растежа на правителственото потребление в номинално изражение (по тримесечия)	53
Темп на изменение на бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия)	54
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване	54
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	56
Цени на основни енергийни суровини	56
Принос на основните подгрупи за инфлацията на енергийните продукти (без тези с контролирани цени)	57
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“ и на цената на автомобилния бензин А95	57
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни	57
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни	58
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея	58
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти)	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите	59
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия)	59
Индекс на дифузия	60
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	60
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата	61
Действителни и равновесни цени на жилищата	61
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата	62

Таблица

Основни показатели, представящи 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>

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

През първото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП в реално изражение се забави до 0.6% на тримесечна база. Данните за *PMI* индексите за промишлеността и услугите сигнализират за допълнително забавяне на растежа през второто тримесечие на 2025 г. Несигурността по отношение на продължаващото преразглеждане на търговската политика на САЩ спрямо основните им търговски партньори продължи да оказва негативно влияние върху икономическата активност в глобален план. Предвид силната интеграция на България в глобалната търговия тази съвкупност от фактори вероятно ще се отрази неблагоприятно върху реалния износ на български стоки и услуги през второто тримесечие на 2025 г.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през второто тримесечие на 2025 г., изразяваща се в съществено понижаване на годишна база на цените на петрола, храните и металите, в комбинация със структурата на българската икономика и външна търговия, е предпоставка за формирането на благоприятни условия на търговия за България през този период.

Глобалната инфлация нарасна през второто тримесечие на 2025 г. поради ускоряването на растежа на потребителските цени в страните с развиващи се икономики, докато в страните с развити икономики се наблюдаваше забавяне на инфлацията. Федералният резерв запази без промяна границите за лихвения процент по федералните фондове в интервала 4.25–4.50%, отчитайки несигурността по отношение на ефектите върху инфлацията и върху пазара на труда вследствие на промените в икономическата политика на администрацията на САЩ. Отчитайки динамиката на инфлацията в еврозоната и перспективите за нейното стабилизиране около целевата стойност, през юни ЕЦБ понижи лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение с по 25 базисни точки до съответно 2.00%, 2.15% и 2.40%.

Дефицитът по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към април 2025 г. възлезе на 1.7% от БВП при дефицит от 0.1% от БВП към декември 2024 г., което се дължеше главно на влошаването на салдото по текущата сметка поради увеличаването на търговския дефицит. За последните 12 месеца към април 2025 г. България беше нетен получател на средства от останалата част на света, като салдото по финансовата сметка беше отрицателно в размер на 1.8% от БВП в резултат на по-ниското ниво на новопридобитите през периода чуждестранни активи от българските резиденти спрямо новопридобитите пасиви от нерезиденти. В резултат на потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс за последните 12 месеца към април 2025 г. бе отчетен спад на брунтите международни валутни резерви на страната от 0.1 млрд. евро.

През първите пет месеца на 2025 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се запази висок и в края на май възлезе на 10.2%. Най-съществен принос за него продължиха да имат депозитите на домакинствата, които се повишиха с 11.5% на годишна база. През периода януари – май 2025 г. годишният темп на нарастване на кредита за домакинствата се запази близо до отчетения в края на 2024 г., като през май възлезе на 20.7%. При потребителските кредити бе отчетено забавяне на растежа, докато при жилищните кредити, които продължиха да имат най-висок принос за нарастването на кредита за домакинствата, се наблюдаваше тенденция към задържане на сходни темпове на растеж. 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. и допълнително затягане през първото тримесечие на 2025 г., което може

да бъде свързано 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. Годишният растеж на кредита за нефинансовите предприятия отчете забавяне до 9.3%, за което допринесе фирменият овърдрафт.

През първото тримесечие на 2025 г. годишният растеж на икономическата активност се забави до 2.9% (спрямо 4.1% през предходното тримесечие). В структурата на растежа през тримесечието се наблюдаваше формиране на съществен положителен принос на вътрешното търсене (8.8 процентни пункта) и увеличаване на отрицателния принос на нетния износ (-5.4 процентни пункта). По елементи на разходите за крайно използване най-голям положителен принос за годишния растеж на реалния БВП имаше частното потребление, следвано от инвестициите в основен капитал и правителственото потребление. Под влияние на нарастващото вътрешно търсене темпът на растеж на вноса на стоки се ускори, а износът продължи да се понижава. Брутната добавена стойност се повиши с 2.5% на годишна база през първото тримесечие, за което положително допринесоха всички основни сектори, с изключение на сектор „индустрия“. Заетостта се повиши с 1.4% на годишна база, а недостигът на работна ръка продължи да се увеличава. Силното търсене на труд и затегнатите условия на пазара на труда намериха отражение в повишение на номиналната компенсация на един нает с 10.7% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г.

Конюнктурните индикатори през второто тримесечие на 2025 г. дават сигнали, че растежът на икономическата активност в страната на верижна база ще се забави леко спрямо предходното тримесечие, докато годишният растеж ще се запази близо до този от предходното тримесечие. Нарастването на реалния БВП до края на годината ще бъде подкрепяно най-вече от вътрешното търсене, докато нетният износ се очаква да продължи да има отрицателен принос.

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), възлезе на 2.9% през май 2025 г. спрямо 2.1% в края на 2024 г., като ускорението се определяше главно от групите на храните и на услугите. Най-съществено влияние за ускоряването на инфлацията имаха нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление, които позволиха на фирмите да пренесат по-високите производствени разходи върху крайните потребители. През второто тримесечие на 2025 г. общата инфлация се забави и средно за периода април – май 2025 г. възлезе на 2.8% при 3.9% през първото тримесечие на 2025 г., като забавянето бе определено от по-ниската инфлация в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия и от по-силния спад на цените на енергийните продукти. Въз основа на техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, на прогнозираната динамика на пазара на труда и икономическата активност в страната, както и на заложените в прогнозата допускания за ефектите от повишенията на някои административно определяни цени, очакваме темпът на нарастване на потребителските цени да се ускори през втората половина на 2025 г.

1. ВЪНШНА СРЕДА

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През първото тримесечие на 2025 г. растежът на глобалния БВП се забави до 0.6% в реално изражение спрямо 0.8% през предходното тримесечие. Данните за глобалните PMI индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността дават индикации за допълнително забавяне на растежа през второто тримесечие на 2025 г., което се свързва с продължаващата несигурност, произтичаща от промените във външнотърговската политика на САЩ. В сектора на услугите бе отчетено забавяне на икономическата активност, но секторът остава водач за глобалната икономическа активност. В сектора на промишлеността продължи да се наблюдава известно повишаване на активността поради нарастването на поръчките в периода преди увеличаването на вносните мита в САЩ. Това се отрази и в данните за обема на световната търговия, чийто годишен растеж през април 2025 г. възлезе на 3.8% спрямо 3.1% през декември 2024 г.

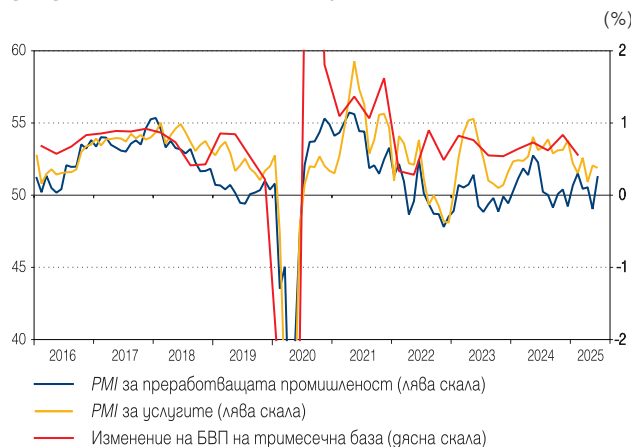
Глобалната инфлация се ускори през април и май 2025 г., което отразяваше ускоряването на растежа на потребителските цени в страните с развиващи се икономики, докато в страните с развити икономики се наблюдаваше забавяне на инфлацията.

Международни цени на основни стоки

През второто тримесечие на 2025 г. цената на петрола тип „Брент“ се понижи на верижна база (с 10.4% в долари¹ и с 16.9% в евро) и достигна 67.8 долара за барел (59.8 евро/барел). На годишна база цената на петрола се понижи както в долари (с

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

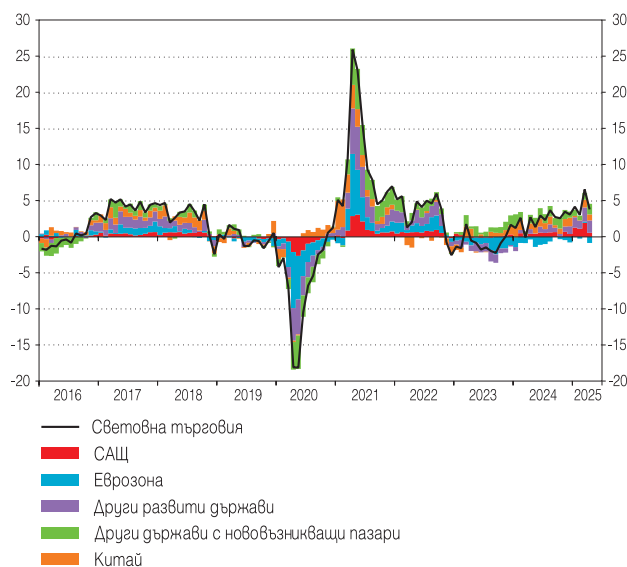
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: JP Morgan, Световна банка.

Световна търговия със стоки

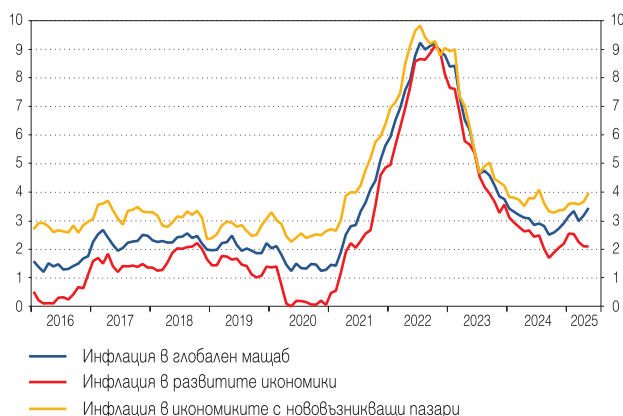
(%, процентни пунктове; годишен темп на изменение на обема и принос по региони)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



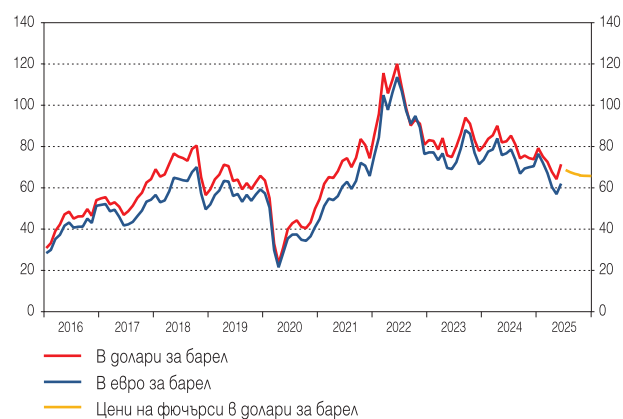
Източник: Световна банка.

20.1%), така и в евро (с 24.1%). Основен фактор за това беше продължаващата несигурност относно перспективите пред световната икономика и търговия в резултат на промените във външнотърговската политика на САЩ. Допълнителен низходящ натиск върху цените оказаха решенията на страните от ОПЕК+ за поетапно облекчаване на наложените производствени ограничения и съответно за увеличаване на предлагането на петрол на световните пазари. Изострянето на геополитическото напрежение в Близкия изток през юни доведе до рязко, но краткотрайно поскъпване на петрола.

През второто тримесечие на 2025 г. цената на природния газ на европейския пазар продължи да се повишава на годишна база (с 18.4% в долари и с 12.5% в евро), но на тримесечна база отчете понижение със 17.6% в долари и с 23.6% в евро. Определящ фактор за поскъпването на природния газ на европейския пазар бе засиленото търсене с цел запълване на капацитета на газохранилищата в Европа, които остават под историческите средни нива за периода², докато сезонното търсене остана относително слабо. Допълнителен възходящ натиск върху цената на природния газ оказва повишеното геополитическо напрежение в Близкия изток.

² По данни на GIE (Газова инфраструктура на Европа), към 30 юни 2025 г. капацитетът на европейските газохранилища е запълнен на 58.9% спрямо средно 70% към същата дата в периода 2019–2024 г.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“

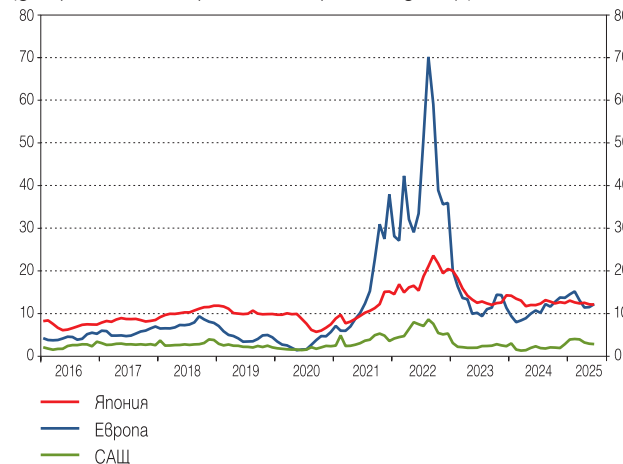


Забележка: Цените на фючърсите са средните за април 2025 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

Цени на природен газ

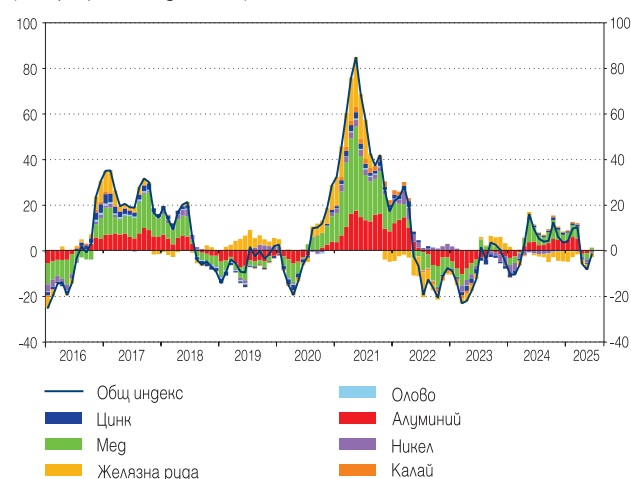
(долари за милион британски термални единици)



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.

През периода април – юни 2025 г. усредненият ценови индекс на метали и минерали отчете понижение с 5.4% на годишна база в долари (с 10.2% в евро). Всички суровини, включени в индекса, с изключение на калая, отчетоха спад, като най-силен отрицателен принос имаха желязната руда и никелът. Цената на медта, която е с основно значение за българския износ, се понижи предимно поради ефекти от базата, свързани с предлагането. На тримесечна база цената на медта се повиши в резултат на рискове, произтичащи от външнотърговската политика на САЩ, както и поради технически фактори, свързани с предлагането на Лондонската борса за метали.

През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен спад със 7.0% в долари (с 11.6% в евро). За понижението на общия индекс на цените на хранителните суровини най-голям принос имаше поевтиняването на ориза и соята. Поевтиняването на пшеницата, която е от основно значение за българския износ на храни, се дължеше предимно на базови ефекти и стабилизиране на перспективите пред предлагането на суровината.

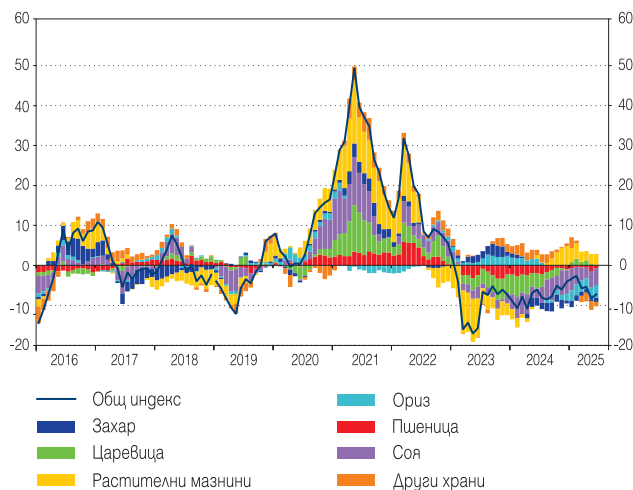
САЩ

През Второто тримесечие на 2025 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ отчетат забавяне на растежа на икономическата активност. През периода индексите PMI за промишлеността и услугите, както и данните за индивидуалното потребление и продажбите на дребно сигнализират за слабо нарастване на инвестициите и частното потребление през периода. Същевременно данните за търговския баланс на САЩ показват съществено подобрение спрямо първото тримесечие на 2025 г. и сигнализират за съществен положителен принос на нетния износ за изменението на БВП на САЩ през Второто тримесечие.

Основните показатели за пазара на труда в САЩ се стабилизираха през Второто тримесечие на 2025 г. Броят на заетите в неаграрния сектор се увеличи общо с 449 хил. при увеличение с 333 хил. през първото тримесечие на 2025 г. Съотношението на обявените нови работни места към броя

Индекс на цените на храни

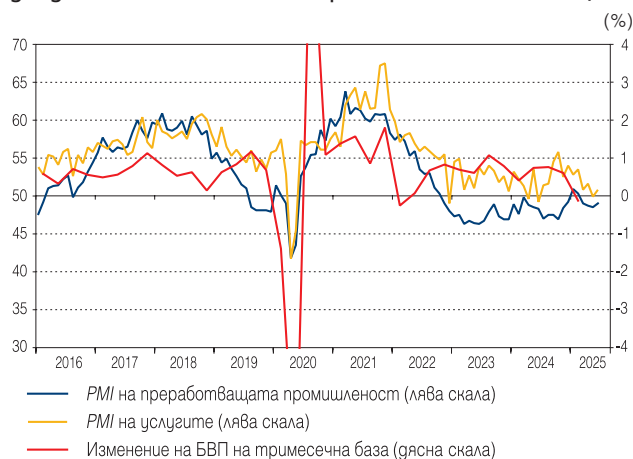
(%, процентни пунктове)



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.

на безработните през май се запази на средно 1.1%, колкото бе и през предходните три тримесечия. Същевременно средната стойност на коефициента на безработица през второто тримесечие се повиши до 4.2% спрямо 4.1% през предходните две тримесечия.

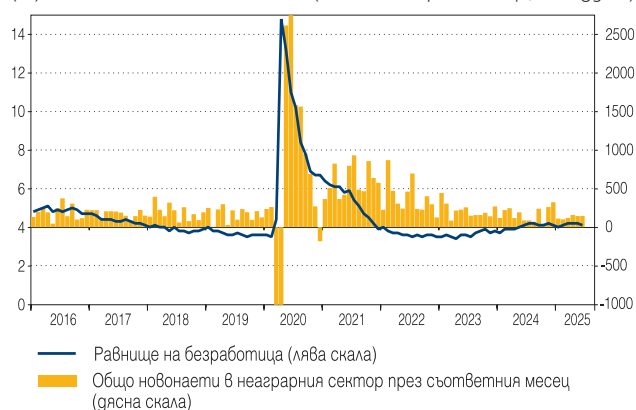
През второто тримесечие на 2025 г. годишната инфлация при потребителските цени продължи да се стабилизира малко над целевата стойност на Федералния резерв от 2%. През май годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи се запази непроменен – 2.3%, колкото бе стойността на показателя и през март. Годишният темп на растеж на базисния ценови индекс на индивидуалните потребителски разходи, който не включва компонентите „храни“ и „енергийни стоки“, през май също запази нивото си от март – 2.7%. Поскълването при някои стоки за дълготрайна употреба бе компенсирано от поевтиняването на финансовите услуги.

През второто тримесечие на 2025 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) запази коридора на лихвения процент по федералните фондове непроменен в интервала 4.25–4.50%. Препотвърдени бяха и приетите през март промени в параметрите на плана за свиване на балансовото число на Федералния резерв. През юни Комитетът отбеляза, че несигурността по отношение на перспективите пред икономиката е намалела, но все още е висока.

През юни 2025 г. обобщените прогнози на членовете на Комитета показаха влошаване на очакванията за икономическия растеж в САЩ и очаквания за по-продължителен период на повишена инфлация и безработица. Медианата на очакванията за лихвения процент по федералните фондове в края на 2025 г. беше запазена на ниво от 3.9%, 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%.

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

(%) (новонаети работници; хил. души)

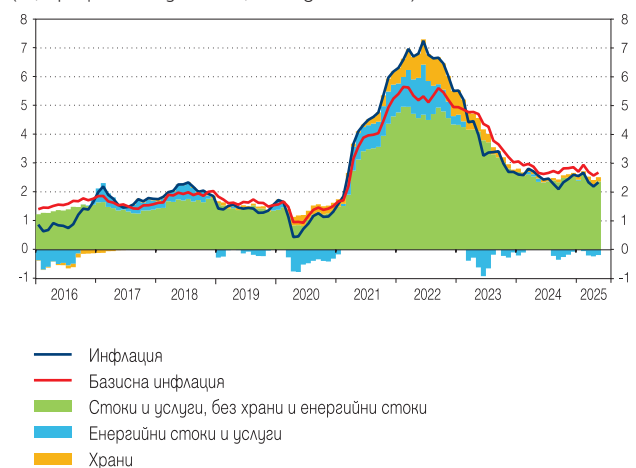


Забележка: Новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло от графиката и са съответно -20 471 и 4631 хиляди.

Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

Инфлация в САЩ

(%, процентни пунктове; на годишна база)



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

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Китай

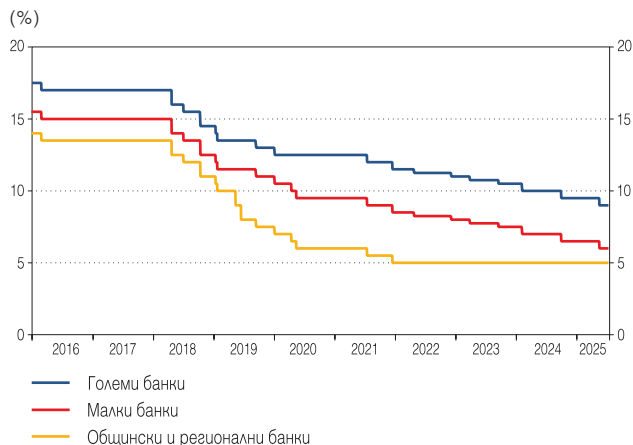
През Второто тримесечие на 2025 г. конюнктурните индикатори (*PMI* индексите) продължиха да имат колеблива динамика около неутралната граница от 50 пункта, като по-висока бе активността в сектора на услугите, докато в промишлеността индикаторите сигнализираха за продължаваща стагнация.

Годишната инфлация при потребителските цени в Китай отчете слабо повишение през юни 2025 г., възлизайки на 0.1%, спрямо дефлация от 0.1% през март. Нарастването на общата инфлация се дължи на по-високата базисна инфлация, която през юни 2025 г. достигна до 0.7% на годишна база спрямо 0.5% през март. Основен отрицателен принос за общата инфлация през периода имаха хранителните стоки.

През Второто тримесечие на 2025 г. продължи тенденцията към стабилизиране на пазара на недвижими имоти. През май годишният спад на цените на жилищата в големите градове се забави и възлезе на -1.7% спрямо средно -3.1% през първото тримесечие.

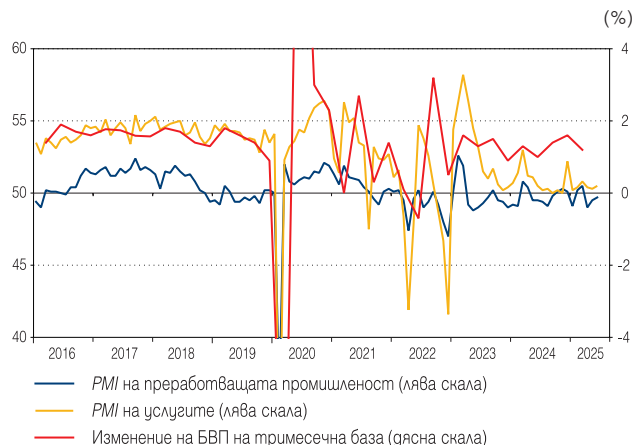
През май Народната банка на Китай предприе мерки за облекчаване на паричната политика, като понижи с по 10 базисни точки лихвения процент по едногодишните заеми за първокласни клиенти (*loan prime rate*) и лихвения процент по заемите с матурирест от пет години (референтен

Норма на ЗМР в Китай



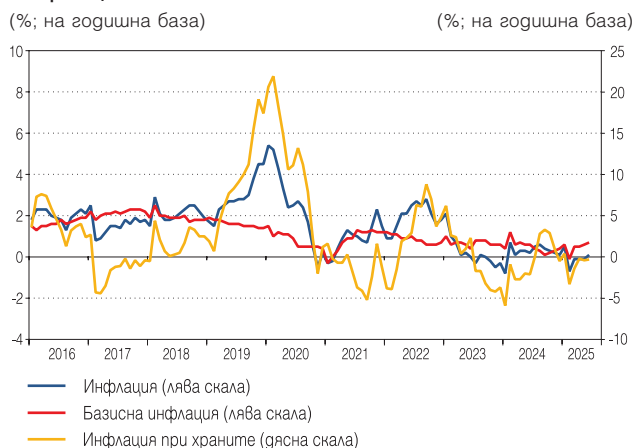
Източник: Народна банка на Китай.

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



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

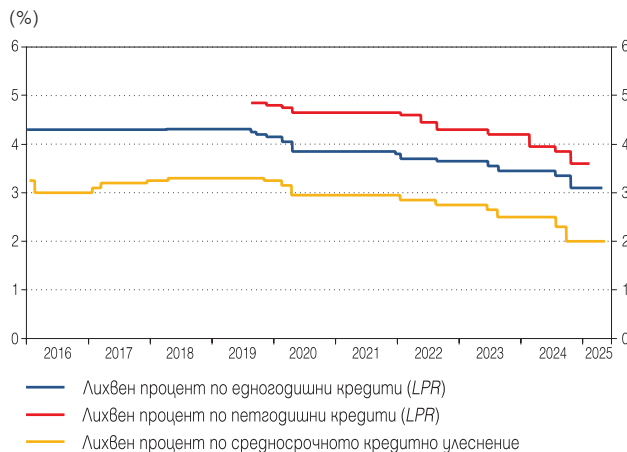
Инфлация в Китай



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

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Основни лихвени проценти в Китай



Източник: Народна банка на Китай.

за ипотечните кредити) съответно до 3.00% и 3.50%. Централната банка намали с 10 базисни точки и лихвения процент по 7-дневните рефинансиращи операции до 1.4%. Същевременно ставките по минималните резерви на големите и малките банки бяха понижени с по 50 базисни точки до съответно 9.0% и 6.5%. Според оценка на институцията намаляването на задължителните резерви ще освободи ликвидност за търговските банки в размер на около 1 трилион юана (119 млрд. евро).

Еврозона

През първото тримесечие на 2025 г. реалният БВП на еврозоната се ускори до 0.6% на тримесечна база спрямо 0.3% през четвъртото тримесечие на 2024 г. Всички основни компоненти на разходите за крайно потребление, с изключение на изменението на запасите и правителственото потребление, имаха положителен принос за верижното изменение на БВП. Растежът на БВП на еврозоната бе съществено повлиян от данните за Ирландия поради статистическите ефекти от дейността на мултинационалните компании в страната – главно по отношение на инвестиции в продукти, свързани с интелектуална собственост, и транспортно оборудване. Нетният износ на еврозоната също бе подкрепен от ирландския износ на фармацевтични продукти, което отразява предварителното натрупване на запаси в САЩ поради очаквания за въвеждане на по-високи вносни мита в страната. В Германия, която е най-големият търговски партньор на България, реалният БВП се ускори през първото тримесечие на 2025 г. до 0.4% на верижна база, а в другия ни основен търговски партньор – Италия, през първото тримесечие бе отчетено верижно нарастване на реалния БВП с 0.3%.

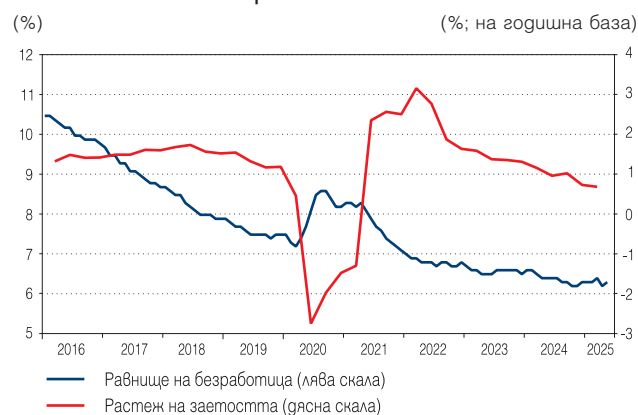
Наличните към началото на юли 2025 г. данни за конюнктурните показатели в еврозоната, включително *PMI* индексите, дават индикации за забавяне на темпа на верижно нарастване на реалния БВП на еврозоната през третото тримесечие на 2025 г. *PMI*

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.

индексите отчитат забавяне 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 второто тримесечие. Коефициентът на безработица се запазва на ниски в исторически план нива, като през април и май 2025 г. възлезе средно на 6.3%. При заетостта продължи да се наблюдава тенденция към забавяне, като през първото тримесечие на 2025 г. тя нарасна с 0.7% на годишна база спрямо растеж от 0.8% през предходното тримесечие.

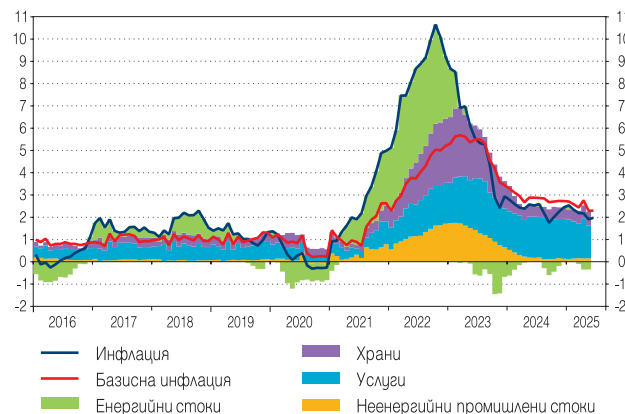
През второто тримесечие на 2025 г. годишната инфлация при потребителските цени в еврозоната се забави. През юни 2025 г. тя възлезе на 2.0% спрямо 2.2% през март, като забавянето се дължеше главно на поевтиняването на енергийните стоки и на по-ниската инфлация при услугите. През същия месец базисната инфлация, изключваща храни и енергийни продукти, възлезе на 2.3% на годишна база спрямо 2.4% през март.

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 заседанието си през юни 2025 г. до 2.00%, 2.15% и 2.40% съответно за лихвените проценти по депозитното улеснение, по основните операции по рефинансиране и по пределното кредитно улеснение.

Понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ беше основен фактор за понижението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната през второто тримесечие на 2025 г. Средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент €STR достигна 2.17% през този период спрямо 2.71% през първото тримесечие на 2025 г. Доходността на ДЦК на Германия

Инфлация в еврозоната

(%, процентни пунктове; на годишна база)

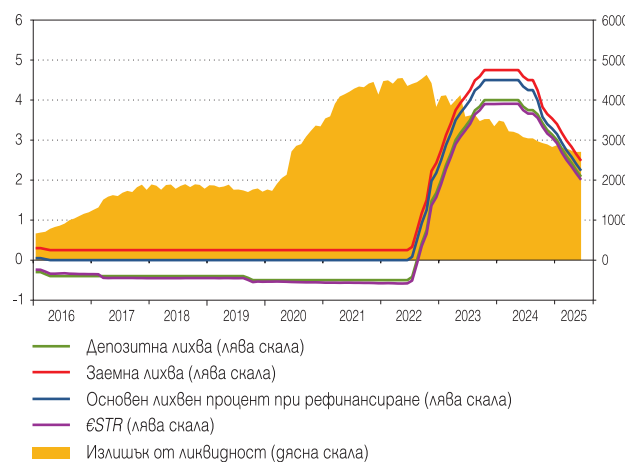


Забележки: Инфлацията е измерена чрез ХИПЦ. Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ, без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия.

Източник: Евростат.

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

(%) (млрд. евро)



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

Източник: ЕЦБ.

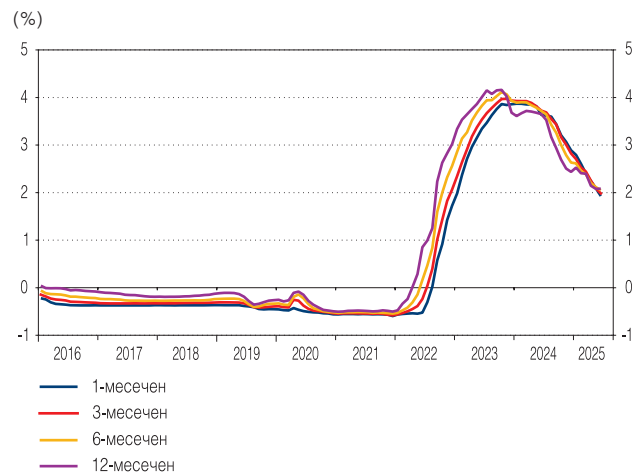
през второто тримесечие се понижи, като в двегодишния падежен сектор доходността се понижи с 19 базисни точки до 1.86%, а в десетгодишния падежен сектор се понижи с 13 базисни точки до 2.61%. Основен фактор за понижението на доходността на ДЦК на Германия през второто тримесечие бяха двете понижения на лихвените проценти на ЕЦБ. Динамиката на доходността на ДЦК на Германия през тримесечието бе силно повлияна от информацията относно промените във външнотърговската политика на САЩ и свързаното с това търсене на нискорискови активи. Нарастването на геополитическото напрежение също допринесе за понижението на доходността на ДЦК на Германия.

1.2. Влияние върху българската икономика

Ускоряването на икономическата активност на основните ни търговски партньори от еврозоната в началото на годината създаде благоприятна външна среда за българската търговия. Въпреки това реалният износ на стоки и услуги от България отбеляза спад на верижна база през първото тримесечие на 2025 г., най-вече поради вътрешни за България фактори, свързани с ремонтни дейности в ключови предприятия в преработващата промишленост. Същевременно сигналите от конюнктурните индикатори за забавяне на верижния растеж на световната икономическа активност през второто тримесечие на 2025 г. вероятно ще се отразят и в по-слабо външно търсене на български стоки и услуги през този период. Допълнителен негативен риск произтича и от възможното задълбочаване на търговското напрежение между САЩ и основните им икономически партньори. Тези фактори са предпоставка за понижаване на икономическата активност в България предвид високата степен на отвореност на българската икономика и големия дял на износа в БВП.

Динамиката на цените на основните суровини на международните пазари през второто тримесечие на 2025 г., изразяваща се в съществени понижения на годишна база при цените на петрола, храните и

ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

металите, дава индикации за формирането на благоприятни условия на търговия през второто тримесечие на 2025 г. предвид структурата на българската икономика, външната търговия и вътрешните за страната ценови процеси, най-вече по отношение на разходите за труд.

Продължилото през второто тримесечие на 2025 г. понижение на основните лихвени проценти от страна на ЕЦБ се отрази в 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 в България остава силно ограничена, по-специално в сегмента на жилищното кредитиране, както беше и в предхождащата я възходяща фаза на лихвения цикъл, главно поради специфични за България фактори.

2. ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ

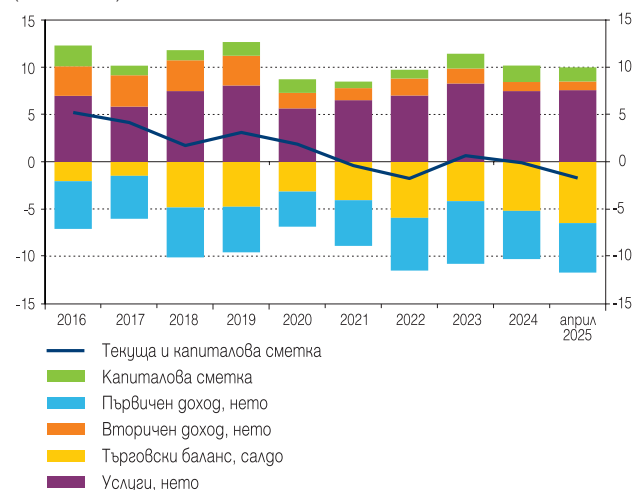
2.1. Платежен баланс и външна търговия

За периода януари – април 2025 г. салдото по текущата и капиталовата сметка беше отрицателно – в размер на 1.7 млрд. евро (1.6% от БВП), което предполагаше използването и на външно финансиране в икономиката. Въпреки това салдото по капиталовата сметка беше положително – в размер на 2.2 млрд. евро (2.1% от БВП), заради по-високото ниво на новопридобитите през периода чуждестранни активи на български резиденти спрямо новопоемите им пасиви към нерезиденти. В резултат на тези процеси брутните международни резерви на страната се понижиха с 4.0 млрд. евро (3.8% от БВП) през периода януари – април 2025 г. (спрямо понижение от 4.8 млрд. евро през същия период на 2024 г.). За последните 12 месеца към април 2025 г. понижението възлезе на 0.1 млрд. евро (0.1% от БВП). Към април 2025 г. размерът на брутните международни резерви се запази на високо равнище според широко възприетите в практиката показатели, като се равняваше на размера на номиналния внос на стоки и услуги³ за период от 8.2 месеца (9.1 месеца през декември 2024 г.). Съотношението на международните валутни резерви⁴ към краткосрочния външен дълг на страната възлезе на 4.7 пъти към април 2025 г. (спрямо 4.3 пъти към декември 2024 г.).

Текуща сметка и капиталова сметка

Дефицитът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към април 2025 г. достигна 1.7% от БВП спрямо 0.1% от БВП към декември 2024 г. Нарастването на дефицита се дължеше главно на влошаването на текущата сметка, чийто дефицит нарасна до 3.2% от БВП за последните

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



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

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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

³ Изчислен за последните 12 месеца към април 2025 г.

⁴ Използвани са брутните международни валутни резерви по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ. Пазарната стойност на международните валутни резерви включва измененията от трансакции, валутно-курскови разлики и ценови преоценки.

12 месеца към април 2025 г. (при 1.8% от БВП към декември 2024 г.). Определящо значение за влошаването на салдото по текущата сметка имаше нарастващият търговски дефицит, докато балансите за последните 12 месеца на останалите компоненти на текущата сметка се запазиха на сходни нива спрямо стойностите си към края на 2024 г. Същевременно излишъкът по капиталовата сметка се понижи до 1.5% от БВП за последните 12 месеца към април 2025 г. (при 1.7% от БВП към декември 2024 г.), главно в резултат на понижение на получените от сектор „държавно управление“ капиталови трансфери под формата на инвестиционни субсидии.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

През първите четири месеца на 2025 г. търговският дефицит се разшири спрямо съответния период на 2024 г. Вследствие на отчетения на годишна база спад на номиналния износ на стоки от 3.9% и растеж на номиналния внос от 5.6%. Според данните от националните сметки, налични до края на първото тримесечие на 2025 г., тази динамика се е развила на фона на благоприятни условия за търговия⁵, като реалният износ на стоки е отбелязал понижение от 4.3% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г., а реалният внос е нараснал с 6.3%.

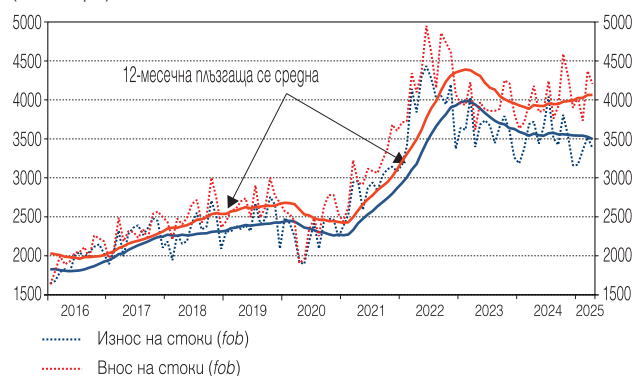
Според изчисленията на БНБ, извършени въз основа на подробните данни за външната търговия по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК)⁶, слабият износ на стоки през първото тримесечие на 2025 г. се дължи в голяма степен на специфични за страната фактори. Понижението на изнесените реални обеми се дължеше на нефтопродуктите и цветните метали (във връзка с ремонтни дейности в ключови български предприятия в сферата на преработката на нефт и металургия-

⁵ Благоприятните условия за търговия през първото тримесечие на 2025 г. се изразяват в по-голям растеж на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно неизгладените данни за БВП.

⁶ Конструирани са реални обеми на износа и вноса на основните стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК, и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови групи по СВТК.

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

(млн. еуро)

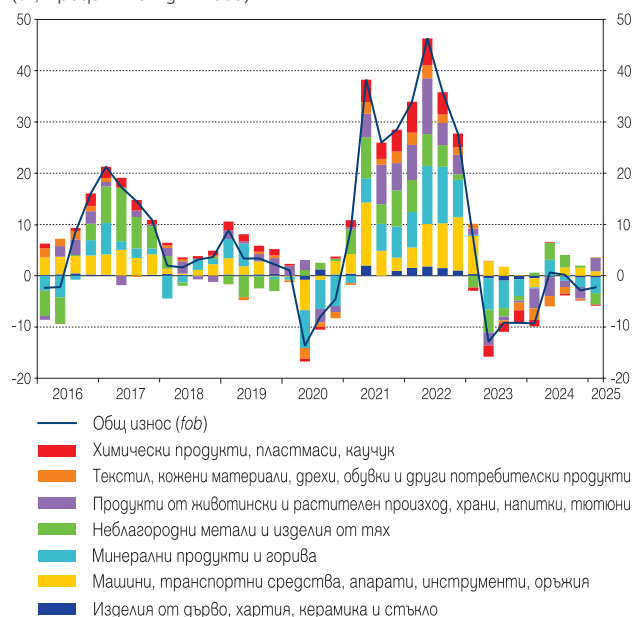


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за април 2025 г.

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

та), последвани от лекарствата. Допълнителен ограничаващ фактор за растежа на износа продължава да бъде и слабият в исторически план растеж на външното търсене за български стоки и услуги⁷.

Същевременно повишението на реалния внос на стоки през първото тримесечие на 2025 г. е широкообхватно по стокови групи, което вероятно отразява нарасналата несигурност в глобалната търговия на фона на ескалацията на търговските и геополитическите конфликти в началото на годината. Най-съществен принос за растежа имаше вносомът на природен газ, вероятно предизвикан от очакванията на пазарните участници за поскупване на суровината през 2025 г. и нуждата от попълване на газовите хранилища преди зимните месеци.

В резултат на тези процеси дефицитът по търговския баланс за последните 12 месеца към април 2025 г. се разшири до 6.5% от БВП (спрямо 5.2% от БВП към декември 2024 г.).

Баланс по търговията с услуги

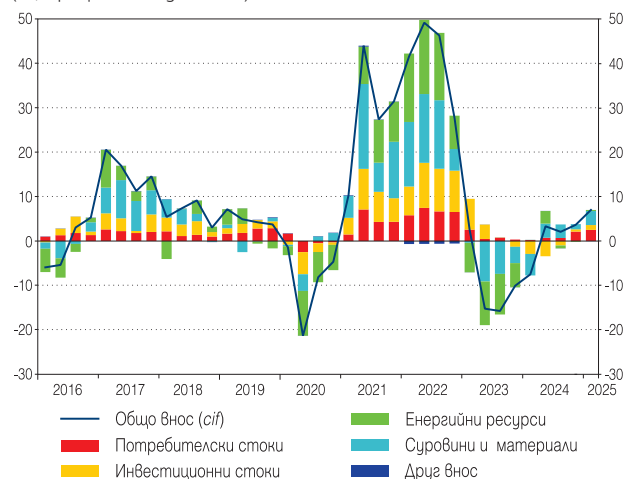
Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към април 2025 г. отбелязва слабо нарастване до 7.6% от БВП спрямо 7.5% от БВП към декември 2024 г. Това се дължеше на комбинация от годишен растеж на номиналния износ на услуги от 2.8% през периода януари – април 2025 г. и спад на номиналния внос от 2.9%.

Основен принос за увеличаването на износа на услуги на годишна база през периода януари – април 2025 г. имаше продължаващият растеж на приходите от информационни и бизнес услуги. По данни на НСИ за първите четири месеца на 2025 г. броят на посещенията на чуждестранни граждани в България се е увеличил с 1.2% на годишна база, като най-голям принос имат посещенията от Румъния и Гърция.

Същевременно понижението на годишна база на номиналния внос на услуги от началото на годината се дължеше главно на по-ниските разходи на български резиденти

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

(%, процентни пунктове)

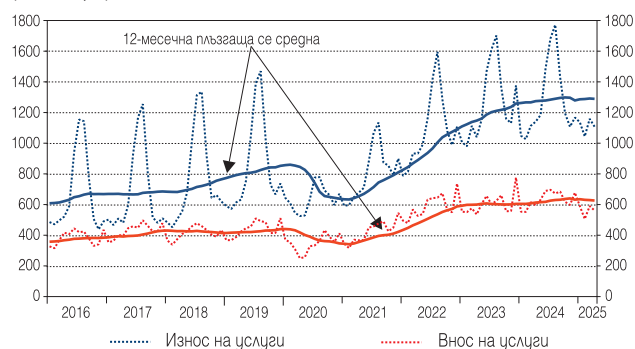


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното налично наблюдение е за първото тримесечие на 2025 г.

Източник: БНБ.

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

(млн. евро)



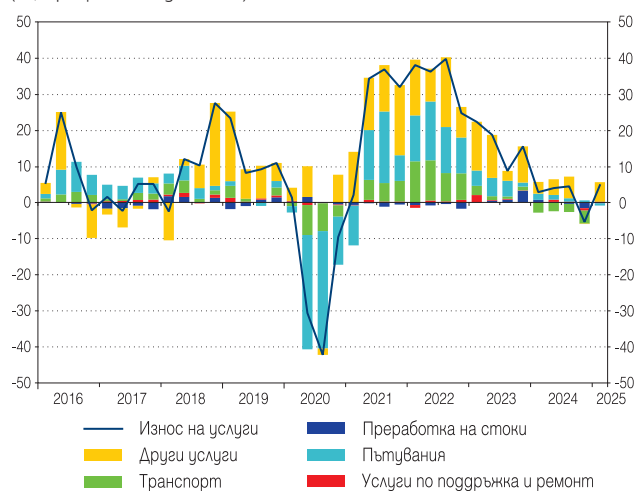
Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за април 2025 г.

Източник: БНБ.

⁷ Според изчисления на ЕЦБ от юни 2025 г.

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

за застрахователни и пенсионни услуги⁸, докато разходите на български резиденти за пътувания в чужбина се повишиха с 22.2% на годишна база.

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

Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ остана без съществена промяна за последните 12 месеца към април 2025 г. и възлезе на 5.2% от БВП спрямо 5.1% от БВП към декември 2024 г. Дефицитът отбеляза слабо повишение на годишна база през периода януари – април 2025 г. в резултат на по-големия размер на изходящите потоци, свързани с реинвестирана печалба от преки инвестиции.

Излишъкът по статия „вторичен доход, нето“ за последните 12 месеца към април 2025 г. възлезе на 0.9% от БВП и също остана без съществена промяна спрямо 1.0% от БВП към декември 2024 г., като от началото на 2025 г. се наблюдава покачване на изходящите текущи трансфери на сектор „гържавно управление“.

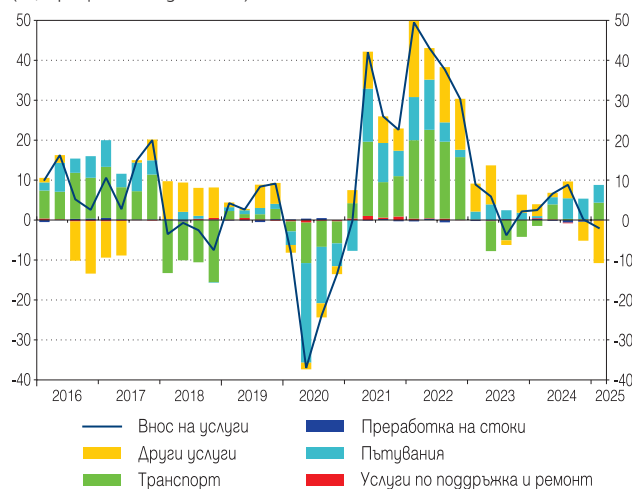
Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

За последните 12 месеца към април 2025 г. салдото по финансовата сметка беше отри-

⁸ Данните са предварителни и подлежат на ревизия.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

цателно в размер на 1.9 млрд. евро (1.8% от БВП) при положително салдо от 0.2 млрд. евро (0.2% от БВП) към декември 2024 г. Макар и салдото по финансовата сметка през първите четири месеца на 2025 г. да беше положително, през периода се наблюдава по-нисък размер на новопридобити чуждестранни активи от български резиденти спрямо същия период на 2024 г., докато новопридобитите пасиви към нерезиденти се повишиха (при отчетен спад през първите четири месеца на 2024 г.). Понижението в натрупаните чуждестранни активи за периода януари – април 2025 г. бе най-силно изразено при портфейлните инвестиции на банките и другите финансови предприятия под формата на дългови ценни книжа. Същевременно новопоетите пасиви към нерезиденти през първите четири месеца на 2025 г. нараснаха главно по линия на преките инвестиции, свързани с реинвестирана печалба.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България⁹ възлезе на 61.6% от БВП в края на първото тримесечие на 2025 г. (при 61.0% в края на 2024 г.). Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари – април 2025 г. възлезе на 1.6 млрд. евро¹⁰ спрямо 0.8 млрд. евро за същия период на 2024 г. Това увеличение беше най-вече под формата на дългови инструменти и реинвестирана печалба на нефинансовите предприятия. Секторите с най-голям дял от чуждестранните инвестиции през първото тримесечие на 2025 г. бяха търговията на едро и дребно и финансовите и застрахователните услуги.

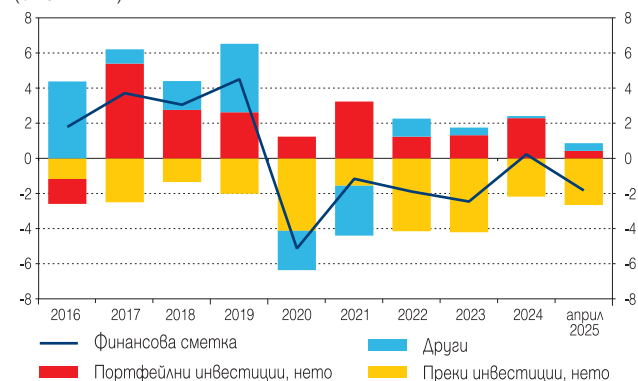
В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, балансът по международната инвестиционна позиция на България се сви до 4.9% от БВП в края на първото тримесечие на 2025 г. (спрямо 3.7% от БВП в края на 2024 г.). Тази динамика се дължи на комбинация от понижение на чуждестранните активи на български резиденти (главно под формата на резервни активи на централната банка) и нарастване на пасивите към нерезиденти (под формата на дялов капитал и

⁹ Използвани са данни от международната инвестиционна позиция.

¹⁰ Данните за 2024 г. и 2025 г. са предварителни и подлежат на ревизия.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



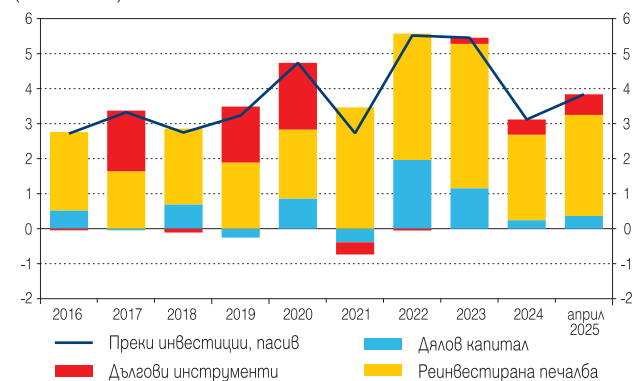
Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неамериканските лица, нето“.

Данните за потоците по финансовата сметка към април 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)

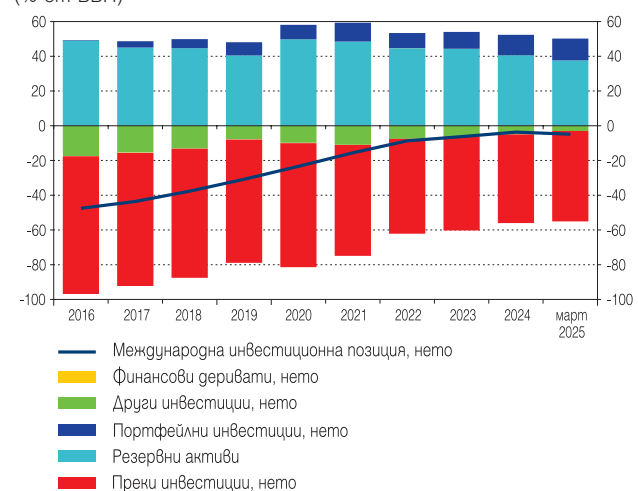


Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към април 2025 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за април 2025 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Международна инвестиционна позиция на България

(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

реинвестиране на печалба), докато пасивите към нерезиденти под формата на дългосрочни дългови ценни книжа отчетоха понижение.

2.2. Валутни резерви на БНБ

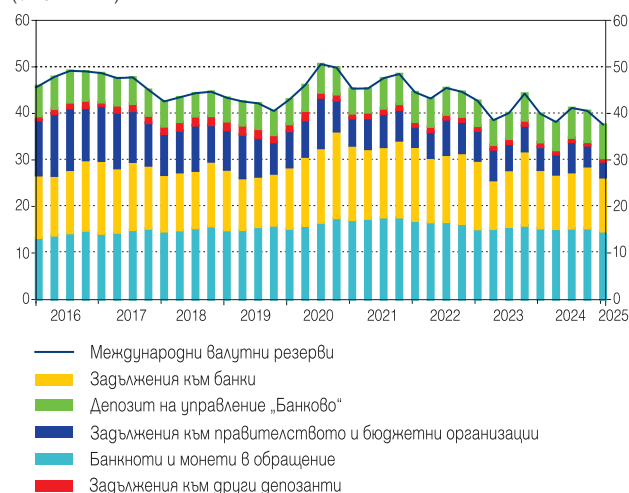
Към края на юни 2025 г. пазарната стойност на международните валутни резерви на България (отчитаща валутнокурсви разлики и ценови преоценки) възлезе на 40.8 млрд. евро (79.7 млрд. лв.), като отчете повишение с 3.0 млрд. евро (6.0 млрд. лв.) на годишна база. Размерът на brutните международни валутни резерви 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 БНБ. Основен принос за повишението на пасивите на управление „Емисионно“ спрямо края на юни 2024 г. имаше нарастването на задълженията към правителството и бюджетни организации и повишението на депозита на управление „Банково“, което отразяваше по-високата доходност от управлението на международните валутни резерви и поскъпването на златото. Същевременно понижение на годишна база бе отчетено при задълженията към други депозанти и в по-малка степен при парите в обращение. Към края на март 2025 г. валутните резерви на БНБ възлязоха на 37.6% от БВП (40.5% от БВП в края на декември 2024 г.).

2.3. Външен дълг

Към април 2025 г. размерът на brutния външен дълг на България възлезе на 47.6 млрд. евро (45.4% от БВП), като се понижи с 1.5 млрд. евро спрямо декември 2024 г. и продължи да намалява като дял от БВП. Понижението на дълга бе широкообхватно по сектори, като най-голям спад се наблюдаваше при банковия сектор (изцяло под формата на краткосрочни задължения във валута и депозити), както и при дългосрочните дългови ценни книжа на сектор „държавно управление“ поради закупуването им от български граждани на вторичния пазар. Към април 2025 г. дялът на дългосрочния дълг в общия brutен външен дълг се повиши до 82.7% спрямо 80.3% през декември 2024 г.

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

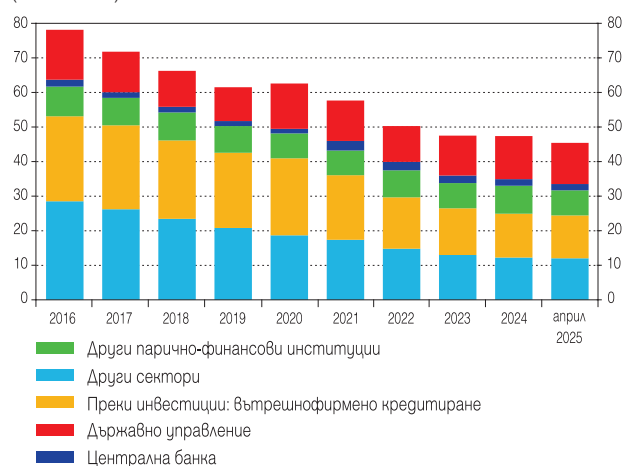
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



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

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

3. ПАРИ И КРЕДИТ

3.1. Парични и кредитни агрегати

Депозити на неправителствения сектор

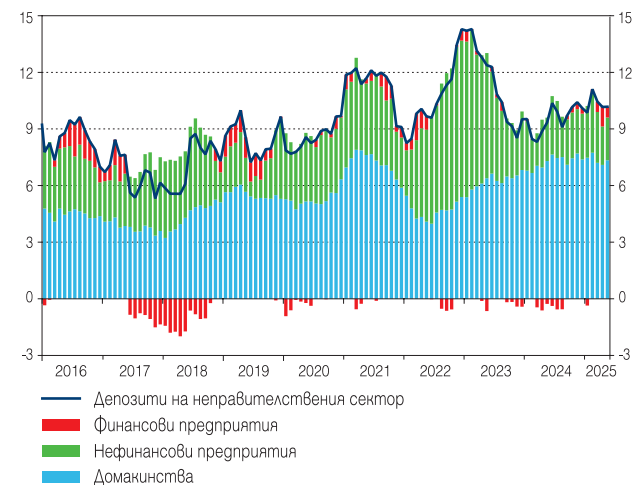
През първите пет месеца на 2025 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор¹¹ в банковата система се запази сравнително висок, като в края на май възлезе на 10.2% (10.1% в края на 2024 г.). Основен принос за нарастването на общите депозити на неправителствения сектор продължиха да имат депозитите на домакинствата.

В края на май 2025 г. депозитите на домакинствата отбелязаха увеличение с 11.5% на годишна база (11.8% през декември 2024 г.). Основните фактори, които продължиха да подкрепят растежа на депозитите на домакинствата, бяха 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. В резултат на запазващите се ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити овърнайт депозитите продължиха да имат най-голям принос за нарастването на депозитите на домакинствата, докато приносът на депозитите с договорен матурирмет остана значително по-малък. По отношение на валутната структура на депозитите в сектора, през периода януари – май 2025 г. домакинствата запазиха предпочитанията си за спестяване главно в местна валута. В края на май делът на депозитите на домакинствата в чуждестранна валута (почти изцяло в евро) се запази на ниво, сходно

¹¹ 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 (97.2% средно за последните 12 месеца към май 2025 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

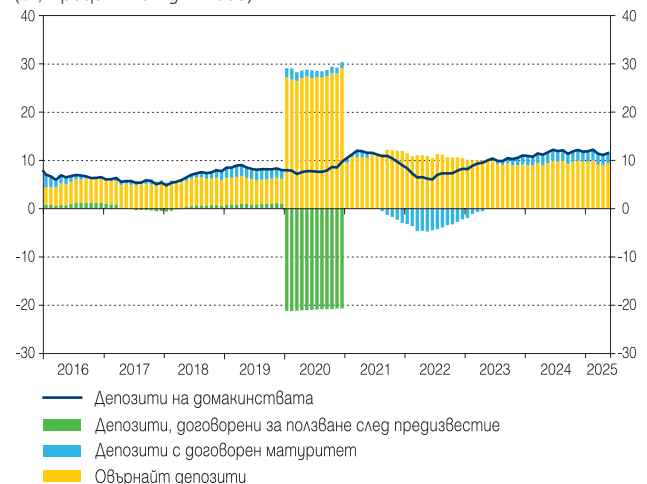
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

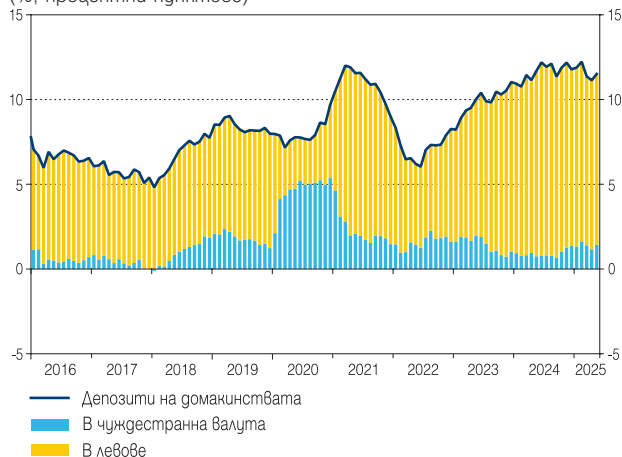


Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити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

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по валути

(%, процентни пунктове)



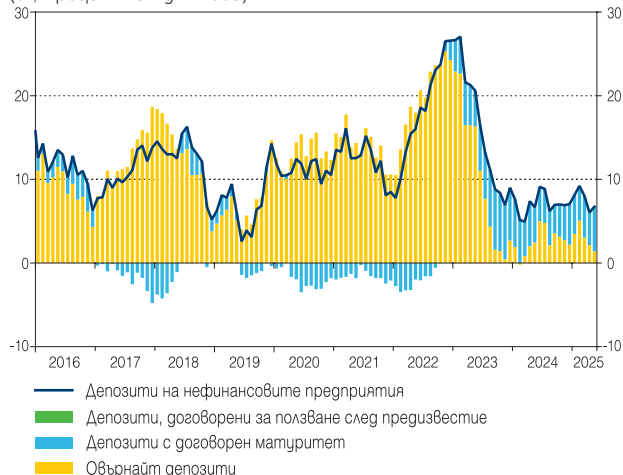
Източник: БНБ.

с това в края на 2024 г., като възлезе на 29.5%.

Годишният растеж на депозитите на нефинансовите предприятия възлезе на 6.7% през май 2025 г. (7.0% в края на декември 2024 г.). Данните за депозитите на нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност показват, че секторът „търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети“ продължава да има най-висок принос за общия растеж на фирмените депозити през първото тримесечие на 2025 г. През първите пет месеца на годината приносът на овърнайт депозитите за общия растеж на депозитите на нефинансовите предприятия следваше тенденция към слабо понижаване, докато приносът на депозитите с договорен матуритет над 2 години и в по-малка степен този на депозитите до 2 години отбелязаха повишение. По отношение на валутната структура на депозитите на нефинансовите предприятия в периода от второто тримесечие на 2024 г. до средата на 2025 г. се наблюдава тенденция към увеличаване на дела на депозитите в чуждестранна валута (изцяло в евро), което отразява засилените предпочитания на фирмите за поддържане на спестявания в банките в евро (към май делът на фирмените депозити в чуждестранна валута възлиза на 37.2% от всички депозити). Валутната търговия на банките с фирмите също отчита по-съществено нарастване на нетните продажби на евро на предприятия през същия период.

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

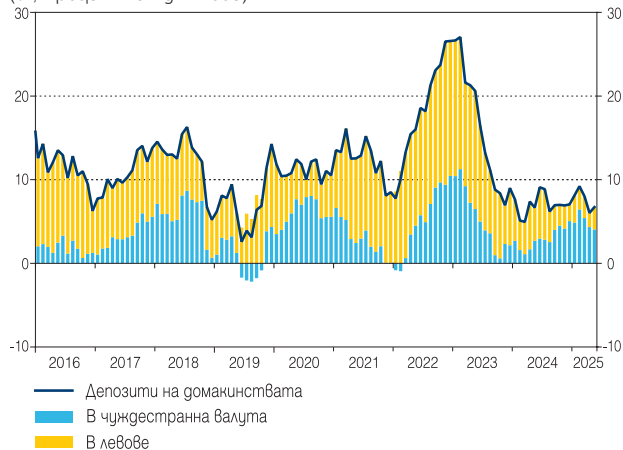
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по валути

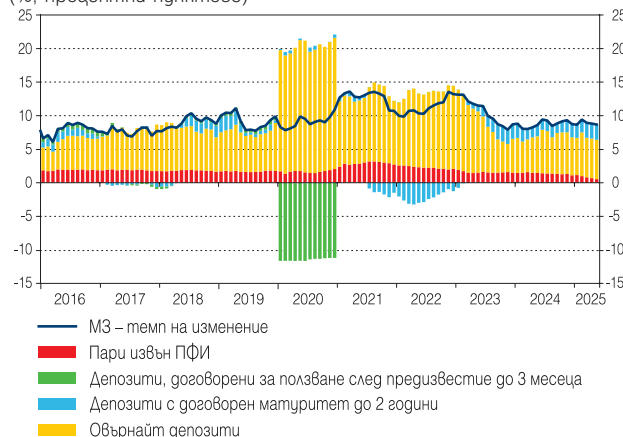
(%, процентни пунктове)



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.

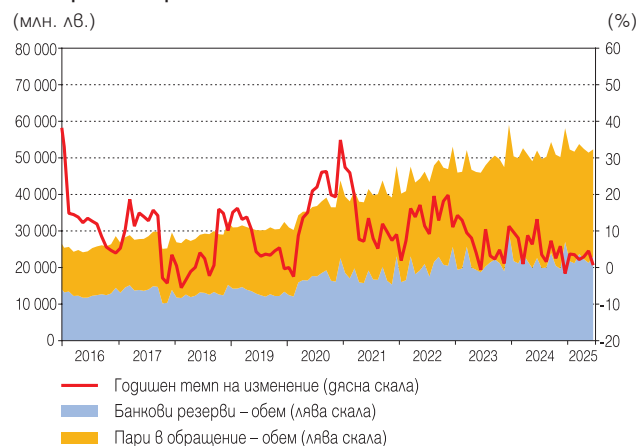
През първите пет месеца на 2025 г. годишният растеж на широкия паричен агрегат МЗ се запази без изменение спрямо декември 2024 г., като към края на май възлезе на 8.7%. По компоненти на широките пари бе наблюдавана разнопосочна динамика – приносът на парите извън парично-финансовите институции намаля, но понижението му бе изцяло компенсирано от нарастващия принос на депозитите с матуритет до 2 години и този на овърнайт депозитите.

Резервни пари

През юни 2025 г. годишният растеж на резервните пари възлезе на 0.6% (-1.6% към края на декември 2024 г.), като за него изцяло допринесе нарастването на банковите резерви. Приносът на парите в обращение за годишния растеж на резервните пари следваше тенденция към постепенно понижаване през първата половина на годината, като в края на юни парите в обращение отбелязаха нисък спад спрямо същия период на 2024 г.

През периода януари – юни 2025 г. се наблюдаваше понижаване на депозитите на банките в БНБ спрямо нивото им в края на 2024 г. в резултат от намаляването на свръхрезервите и на средствата на банките в системата ТАРГЕТ-БНБ след обичайно по-високите им нива в края на всяка календарна година, когато се отчита по-съществено и временно нарастване особено при свръхрезервите. През юни 2025 г. превишението на поддържаните от банките средства в БНБ над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе на 1.9% от задължителните минимални резерви (ЗМР) на среднодневна база (3.0% от ЗМР през декември 2024 г.). При задължителните минимални резерви се наблюдаваше тенденция към продължаващо увеличаване в резултат на нарастващата резервна база. През юни 2025 г. ефективната имплицитна норма на ЗМР възлезе на 11.70% (11.77% през декември 2024 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 10.85 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 0.85 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

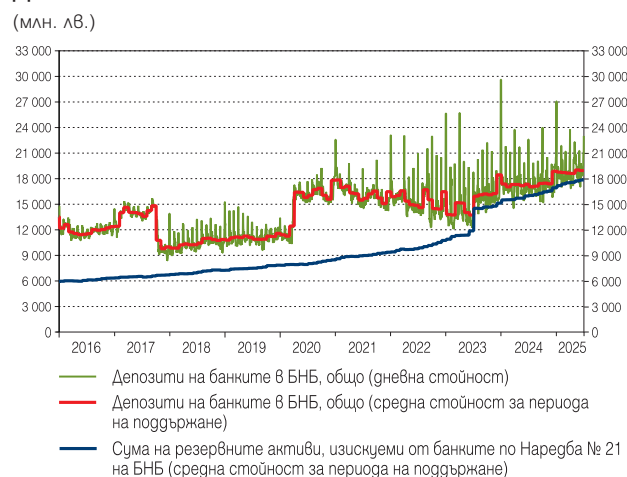
Резервни пари



Забележка: Годишният темп на изменение на резервните пари за юни 2025 г. е изчислен въз основа на данните от месечния отчет на управление „Емисионно“ на БНБ за юни 2025 г.

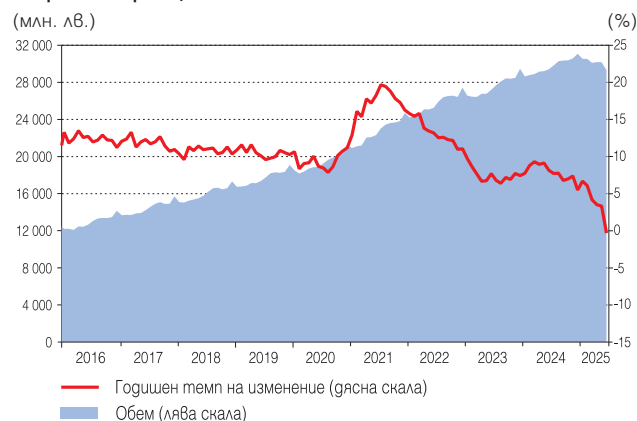
Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ



Източник: БНБ.

Пари в обращение

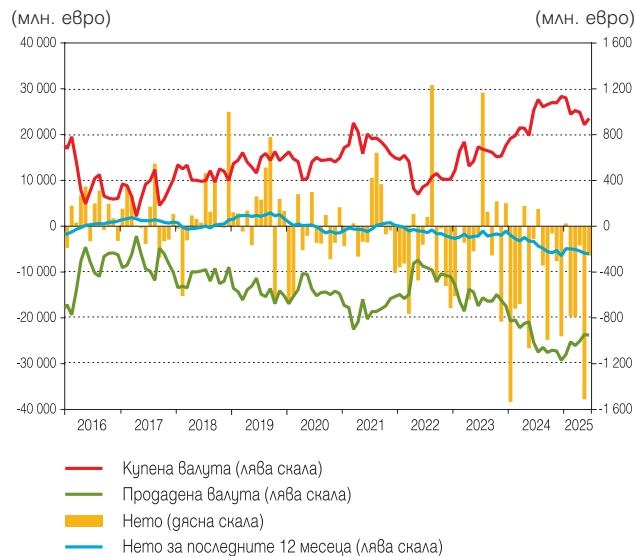


Източник: БНБ.

През първите шест месеца на 2025 г. годишният растеж на парите в обращение следваше тенденцията към забавяне. През второто тримесечие на годината тенденцията към забавяне се засили, като към края на юни бе отчетено понижение с 0.3% на годишна база (при растеж от 5.5% през декември 2024 г.). Силно изразената низходяща динамика на парите в обращение от началото на годината в голяма степен може да бъде свързана с предварителното превалутване на парични наличности от домакинствата и фирмите с оглед на перспективата за присъединяване на България към еврозоната от началото на 2026 г. Това се подкрепя и от данните за валутната търговия на местния валутен пазар, които показват значително увеличение на нетните продажби на валута (главно евро) на крайни клиенти през първата половина на 2025 г. В продължение на тенденцията, наблюдавана от средата на 2024 г.

Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. За последните дванадесет месеца към юни 2025 г. БНБ нетно е продала 6.0 млрд. евро на търговските банки (при нетни продажби в размер на 3.3 млрд. евро за последните дванадесет месеца към юни 2024 г.). Наблюдаваното от средата на 2024 г. и през първата половина на 2025 г. увеличение на нетните продажби на резервна валута от БНБ на търговските банки в голяма степен отразява търсенето на валута от страна на крайните клиенти на банките – физически и юридически лица. Основната част от нетната продажба на валута от търговските банки на крайни клиенти през този период е насочена към предприятията, като за последните 12 месеца към юни 2025 г. нетната продажба на предприятията възлиза на 6.0 млрд. евро. Същевременно се наблюдава и тенденция към повишаване на нетните обеми на продадената на физическите лица валута от страна на търговските банки, като за последните 12 месеца към юни 2025 г. физическите лица са закупили нетно 1.5 млрд. евро от банките. Засиленото търсене на резервна валута отразява предварителното превалутване на част от наличните спестявания на фирмите и домакинствата с оглед на перспек-

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

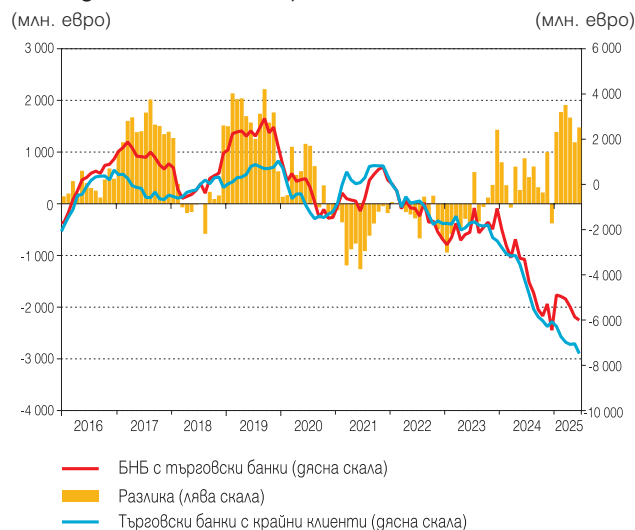


Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута.

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.

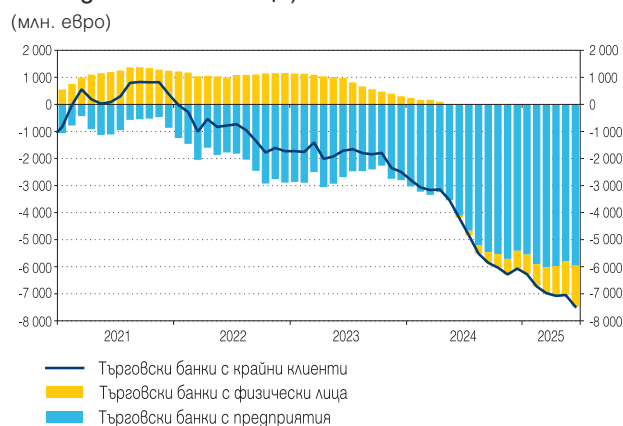
тивата за присъединяване на България към еврозоната от началото на 2026 г.

Кредит за неправителствения сектор

През първите пет месеца на 2025 г. годишният растеж на кредита за неправителствения сектор слабо се забави, като в края на май възлезе на 14.7% (15.0% през декември 2024 г.). Отчетеното забавяне се определяше главно от по-ниския темп на нарастване на кредита за нефинансовите предприятия, докато растежът на кредита за домакинствата се запази близо до този в края на 2024 г.

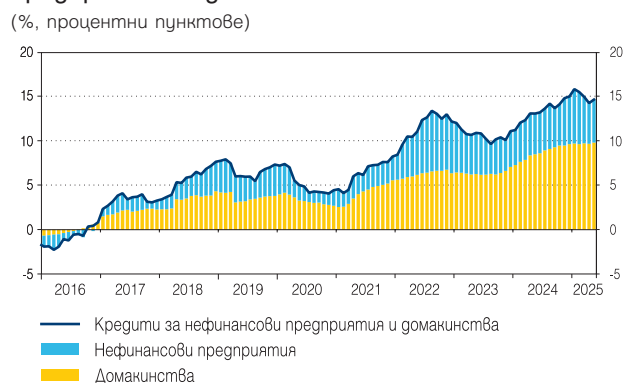
Към края на май 2025 г. годишният растеж на кредита за нефинансови предприятия отчете слабо забавяне до 9.3% (10.1% към декември 2024 г.), за което допринесе фирменият овърдрафт, нараснал с 16.7% (с 21.0% през декември 2024 г.). Вероятен фактор за отчетеното забавяне при овърдрафта е намаленото търсене на финансов ресурс за оборотни средства и запаси през първото тримесечие на годината, отчетено в Анкетата за кредитната дейност на банките, провеждана от БНБ на тримесечна база. Същевременно растежът на кредита без овърдрафт отбеляза слабо ускорение до 5.2% (4.3% в края на 2024 г.). Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките показват, че необходимостта от осигуряване на финансов ресурс за инвестиционни цели се увеличава значително както през последното тримесечие на 2024 г., така и през първото тримесечие на 2025 г. Допълнителен фактор, който според данните от Анкетата подкрепя търсенето на кредити от страна на фирмите, са нивата на лихвените проценти. Този фактор може да бъде обвързан с тенденцията към понижаване на лихвените проценти по фирмени кредити (без овърдрафт), наблюдавана от 2024 г. в контекста на низходящата фаза на лихвения цикъл в еврозоната. Според данните за кредитите за нефинансовите предприятия по сектори на икономическа дейност най-голям принос за годишния растеж на фирмените кредити в края на първото тримесечие на 2025 г. имаха секторите „преработваща промишленост“, „образование“, „строителство“ и „административни и спомагателни дейности“. По отношение на обемите на новодоговорените фирмени кре-

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



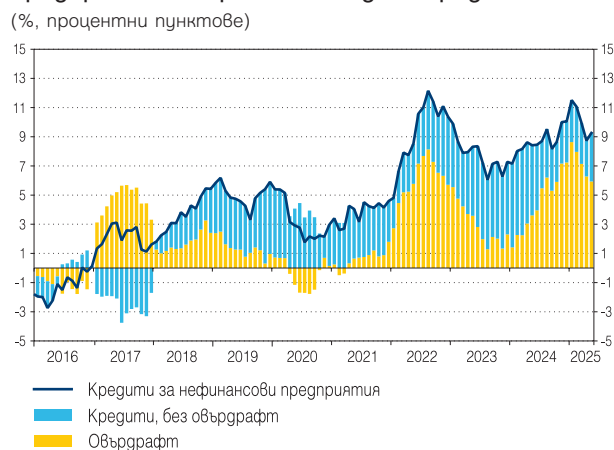
Забележка: „Нето“ означава купена минус продадена валута.
Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и домакинства



Източник: БНБ.

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



Източник: БНБ.

гити, през периода януари – май 2025 г. се наблюдаваше задържането им на равнища, сходни с тези от края на 2024 г.¹²

През първите пет месеца на годината годишният растеж на кредита за домакинствата се запази близо до отчетения в края на 2024 г., като през май възлезе на 20.7%. Жилищните кредити продължиха да имат най-висок принос за общия растеж на кредита за домакинствата, като в края на май годишният им темп на нарастване възлезе на 26.7% (26.3% през декември 2024 г. и 28.6% през септември 2024 г.). Резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките показват значително затягане на стандартите за отпускане на жилищни кредити през четвъртото тримесечие на 2024 г. и допълнително затягане през първото тримесечие на 2025 г., което може да бъде свързано 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.¹³. Годишният растеж на потребителските кредити се понижи до 14.0% през май (14.9% в края на декември 2024 г.).

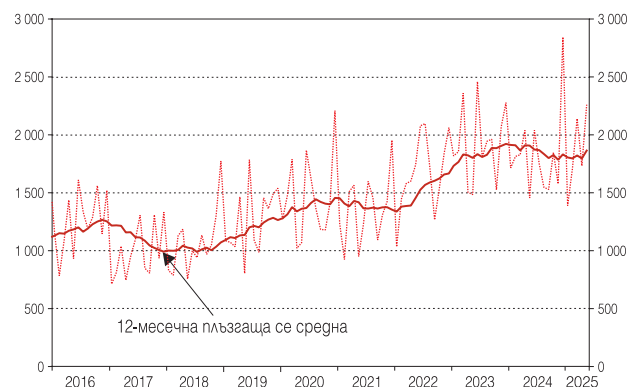
Задържането на лихвените проценти по жилищните кредити на много ниски в исторически план нива, както и нарастващите доходи от труд продължиха да подкрепят растежа на кредита за домакинствата. Според резултатите от Анкетата за кредитната дейност на банките търсенето на жилищни кредити през първото тримесечие на 2025 г. се е определяло най-вече от нуждите на домакинствата от финансови средства за закупуване на първо жилище. От страна на предлагането за растежа на кредита за домакинствата продължиха

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

¹³ 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 преговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти. Изискванията са базирани на кредитополучателите и имат за цел превантивно подсигуриране 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 [прессъобщението на БНБ](#) от март 2025 г.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

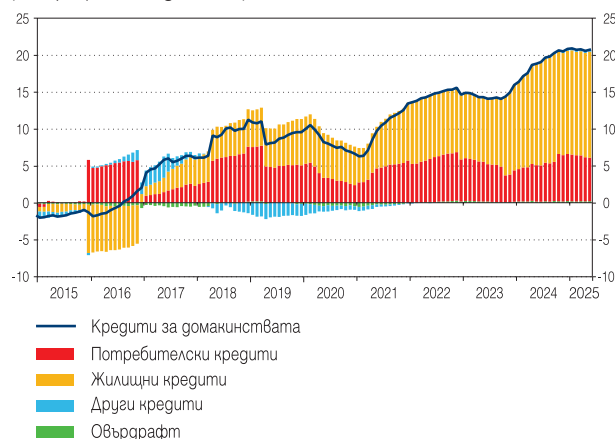


Забележка: Представените на графиката обеми на новите кредити за нефинансови предприятия не включват овърдрафт.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)

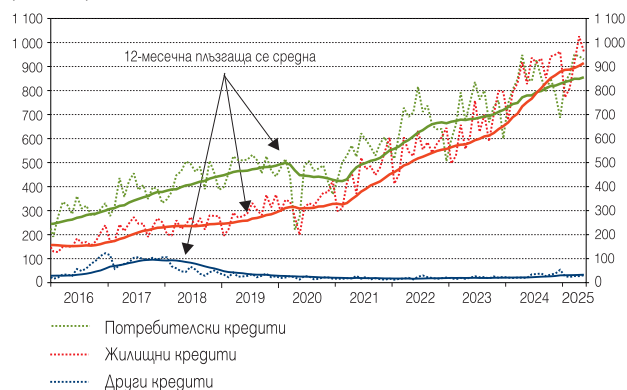


Забележка: На базата на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта за използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

да допринасят високата ликвидност в банковата система, стабилната капиталова позиция на банките, както и конкуренцията между тях. Същевременно силният растеж на цените на жилищните имоти продължи да подкрепя нарастването на обемите на новоотпуснатите жилищни кредити, които през първите пет месеца на 2025 г. се повишиха спрямо нивата, отчетени в края на 2024 г.¹⁴ При потребителските кредити тенденцията към увеличаване на обемите на новоотпуснатите кредити също се запази.

Анкета за кредитната дейност на банките

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките¹⁵ през първото тримесечие на 2025 г. показват затягане на стандартите¹⁶ за отпускане на фирмени, потребителски и жилищни кредити спрямо периода октомври – декември 2024 г., като най-съществено е затягането на стандартите при кредитите за покупка на жилище. През първото тримесечие на 2025 г. банките отчитат затягане на условията¹⁷ по кредитите за фирми главно по отношение на лихвения спред и лихвите по кредита, и в по-малка степен по отношение на допълнителните изисквания към кредитополучателя. При потребителските кредити банките отчитат съществено разхлабване на условията по отношение на таксите и комисионите, а при жилищните кредити – по отношение на лихвите по кредита и лихвения спред. Същевременно затягане на условията по кредитите за жилищни нужди се отчита по отношение на максималния срок на кредита. Основно влияние за затя-

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

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

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

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

Изменения в кредитните стандарти

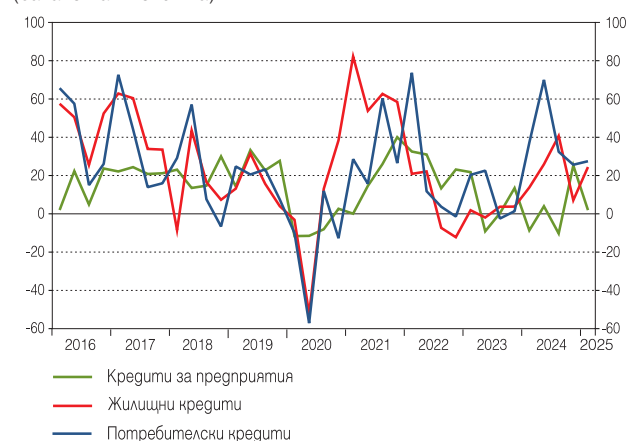
(баланс на мненията)



Източник: БНБ.

Изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



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

При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („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.

гане на кредитната политика (кредитните стандарти и условия) на банките по отношение на фирмените и жилищните кредити през периода януари – март 2025 г. е оказала повишената оценка на риска с водещ фактор – състоянието на макроикономическата среда. В допълнение, за затягане на кредитната политика по отношение както на жилищните кредити, така и на потребителските кредити е повлияла също пониската склонност на банките за поемане на риск.

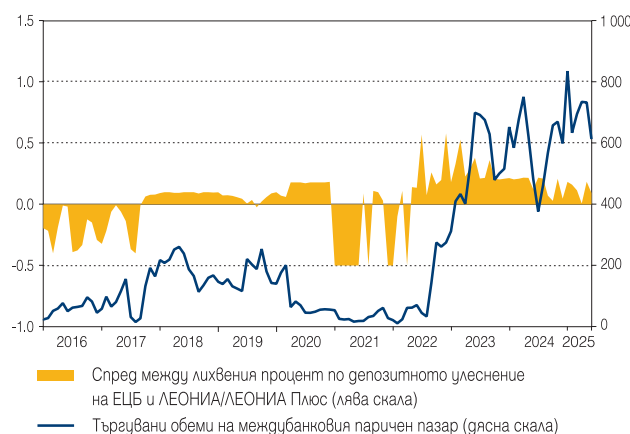
През първото тримесечие на 2025 г. банките отчитат по-съществено засилване на търсенето на потребителски и жилищни кредити и по-слабо повишение на търсенето на кредити от страна на предприятията спрямо периода октомври – декември 2024 г. Основният фактор, който според банките е повлиял за нарастване на търсенето на фирмени кредити, е била повишената необходимост от банков ресурс за инвестиционни цели, докато в посока по-слабо търсене на фирмени кредити е оказало въздействие ограниченото търсене на финансов ресурс за осигуряване на оборотни средства и натрупване на запаси. Същевременно търсенето на финансов ресурс за закупуване на стоки за дълготрайна употреба и на стоки за текущо потребление, както и нивото на лихвените проценти, са имали най-голям принос за нарастването на търсенето на потребителски кредити. Определящо значение за по-високото търсене на жилищни кредити през тримесечието е оказала нуждата на домакинствата от средства за закупуване на първо жилище, докато в по-малка степен са допринесли оценката за перспективите за развитието на пазара на жилища, нивото на лихвените проценти, необходимостта от средства за покупка на допълнително жилище и оценката за състоянието на макроикономическата среда.

3.2. Лихвени проценти

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар

През периода януари – юни 2025 г. активността на междубанковия паричен пазар се запази сравнително висока. Среднодневният обем на сключените сделки за предоставяне

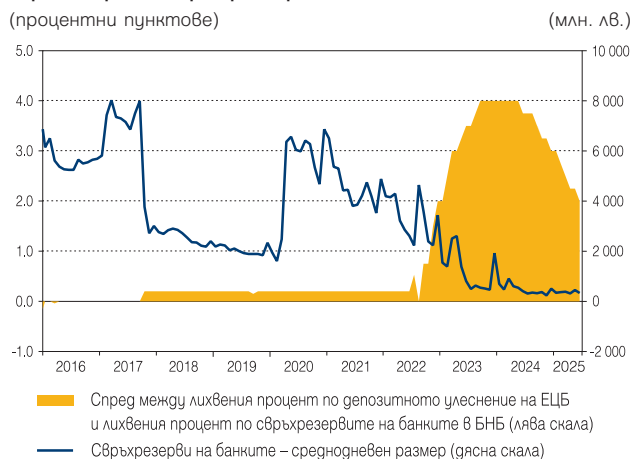
Спред между лихвения процент по депозитното улеснение на ЕЦБ и Леония/Леония Плюс и търгувани обеми на междубанковия паричен пазар в България
(процентни пунктове) (млн. лв.)



Забележки: Представените търгувани обеми са на среднодневна база. Делът на овърнайт депозитите в общия обем на сделките на паричния пазар възлиза средно на 70.5% за периода януари – юни 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.

на необезпечени овърнайт депозити в левове възлезе на 408 млн. лв. през юни 2025 г. (477 млн. лв. през декември 2024 г.). Вероятен фактор за поддържането на търговските обеми на междубанковия паричен пазар на високи нива продължава да бъде набирането на ликвидност от банките в условията на много ниско равнище на поддържаните свръхрезерви в БНБ, по които лихвеният процент възлиза на 0%. Друг важен фактор за високите нива на търговия на този пазар е възможността за лихвен арбитраж, свързан с генерирането на приход от търговските банки в България 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.

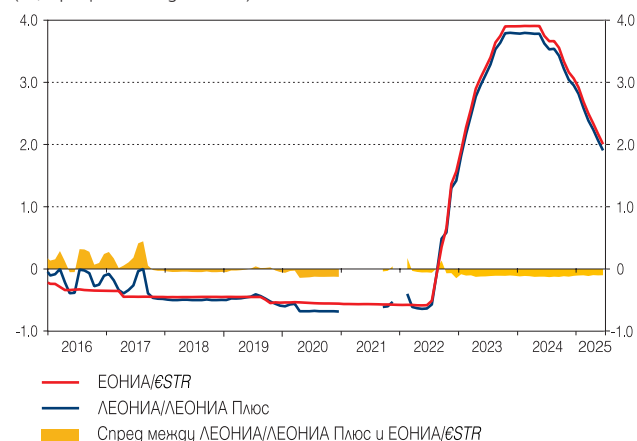
В условията на функциониращия в България паричен съвет продължаващото през първата половина на 2025 г. понижение на основните лихвени проценти в еврозоната беше пренесено сравнително бързо върху лихвените проценти по сключените сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове на междубанковия паричен пазар в страната. Месечната стойност на индекса ЛЕОНИЯ Плюс през юни 2025 г. възлезе на 1.91% (2.95% през декември 2024 г.), а спредът между ЛЕОНИЯ Плюс и €STR остана отрицателен и възлезе на -10 базисни точки, (-11 базисни точки през декември 2024 г.).

Лихвени проценти по депозити

През първите пет месеца на 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по нови срочни депозити на домакинствата следваше тенденция към понижаване, като през май възлезе на 1.08% (1.35% към декември 2024 г.). Основен фактор за задържането на лихвените проценти по новопривлечените средства от домакинствата на ниски нива продължи да бъде високата ликвидност в банковата система в страната. През периода януари – май 2025 г. се наблюдаваше понижаване на лихвените проценти по новодоговорени срочни депозити на домакинствата от някои от по-малките банки, докато големите търговски банки, които привличат основната част от depo-

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

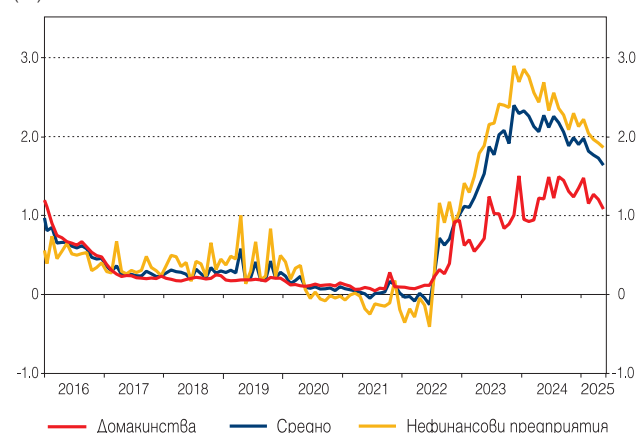
(%, процентни пунктове)



Забележки: Серията ЕОНИА/€STR е съставена от: ЕОНИА в периода от 2008 г. до 14 март 2017 г.; предварителен €STR (pre-€STR) в периода от 15 март 2017 г. до 30 септември 2019 г.; €STR в периода след 30 септември 2019 г. Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИА Плюс замени ЛЕОНИА. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИА Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за 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.

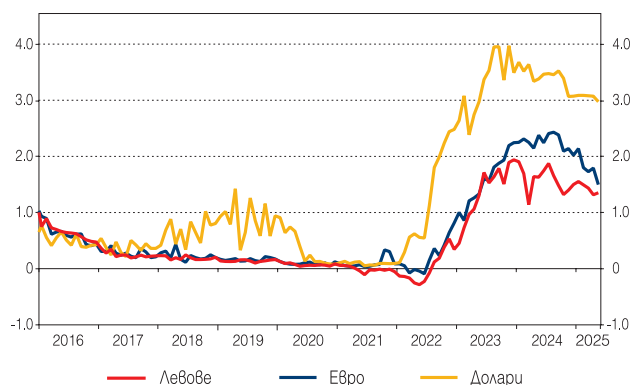
Източник: БНБ.

зитите на домакинствата, продължиха да поддържат лихвите по новодоговорени срочни депозити на нива близо до 0%. По валути най-голямо понижение на лихвените проценти за сектора на домакинствата към май 2025 г. спрямо края на 2024 г. бе отчетено при депозитите в долари (с 53 базисни точки), чийто дял обаче е незначителен в общия обем на новодоговорените депозити на домакинствата. Същевременно понижението на лихвените проценти по новодоговорени депозити на домакинствата в евро и в левове бе сравнително по-слабо (съответно с 37 базисни точки и 15 базисни точки). Понижаването на основните лихвени проценти в еврозоната от средата на 2024 г. е потенциален фактор за наблюдаваната низходяща динамика при лихвените проценти по привлечени средства от домакинствата в евро, от които по-голямата част са новодоговорени срочни депозити до 1 година.

В сектора на нефинансовите предприятия тенденцията към понижаване на среднопретегления лихвен процент по нови срочни депозити, наблюдавана от началото на 2024 г., се запази и през първите пет месеца на 2025 г., като в края на май лихвеният процент възлезе на 1.86% (2.13% през декември 2024 г.). Най-съществено понижение бе отчетено при среднопретегления лихвен процент по новодоговорени фирмени депозити в евро (с 55 базисни точки), докато при депозитите в левове понижението бе по-слабо (със 17 базисни точки). Среднопретегленият лихвен процент по нови фирмени депозити в долари, които са значително по-малко като обем спрямо тези в левове и в евро, се понижи с 11 базисни точки. Потенциален фактор за низходящата динамика на лихвените проценти по нови срочни депозити в сектора на нефинансовите предприятия в евро и в левове е стремежът на банките да запазят лихвения марж в условията на понижаващи се лихвени проценти по фирмените кредити, които са повлияни от низходящата фаза на лихвения цикъл в еврозоната. Това се дължи на обвързването на лихвените проценти по фирмени кредити, отпускани в евро от търговските банки, с референтни

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.

индекси на междубанковия паричен пазар в еврозоната.

През първите пет месеца на 2025 г. не се наблюдаваше съществена промяна при лихвените проценти по салда по срочни депозити в секторите на домакинствата и нефинансовите предприятия. През май 2025 г. среднопретегленият лихвен процент по салда по срочни депозити на домакинствата възлезе на 0.54% (0.48% в края на 2024 г.), а този в сектора на нефинансовите предприятия – съответно на 1.70% (1.79% през декември 2024 г.).

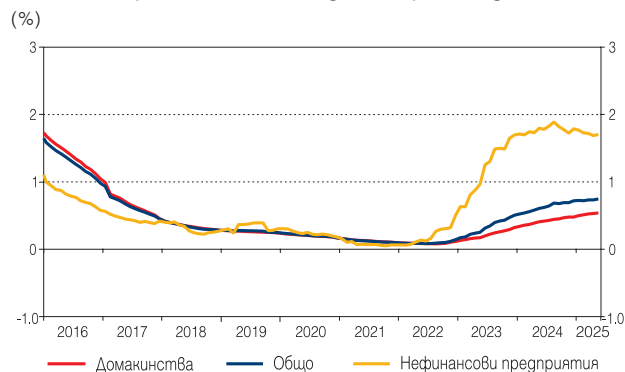
Лихвени проценти по кредити

Високата ликвидност в банковата система, стабилната капиталова позиция, както и конкуренцията между банките за пазарен дял в сегментите на потребителското и ипотечното кредитиране продължиха да оказват влияние за ограничаване на трансмисията на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по кредити за домакинствата в България. При лихвените проценти по новоотпуснати потребителски кредити се наблюдаваше известна колебливост през периода, като потенциален фактор за това е спецификата на продукта – различен рисков профил на отделните кредитополучатели и липсата на обезпечение в повечето случаи, което се отразява върху лихвената надбавка. При лихвените проценти по жилищни кредити не се наблюдаваше съществена промяна през първите пет месеца на годината. Основен фактор за това е формирането на лихвените проценти по тези кредити от някои от големите банки въз основа на избрани лихвени проценти по салда по срочни депозити на домакинствата, които останаха на много ниски нива.

През периода януари – май 2025 г. годишният процент на разходите (ГПР) и лихвеният процент по новоотпуснати потребителски кредити отбелязаха понижение, като в края на май възлязоха съответно на 9.37% и 9.00% (10.63% и 9.98% към декември 2024 г.).¹⁸ При новоотпуснатите жилищ-

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

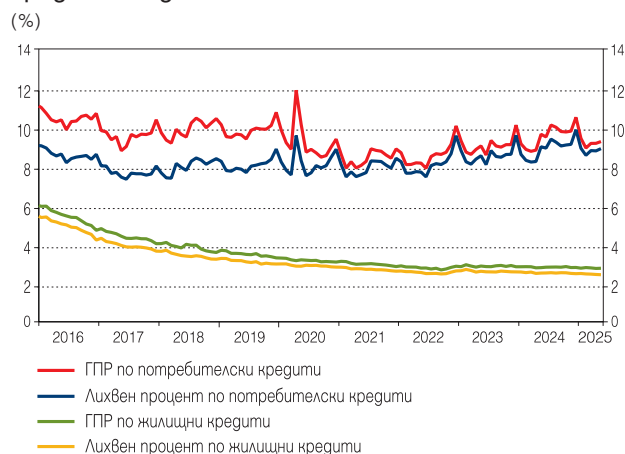
Лихвени проценти по салда по срочни депозити



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 овърнайт депозити), претеглени със съответните обеми срочни депозити за съответния сектор.

Източник: БНБ.

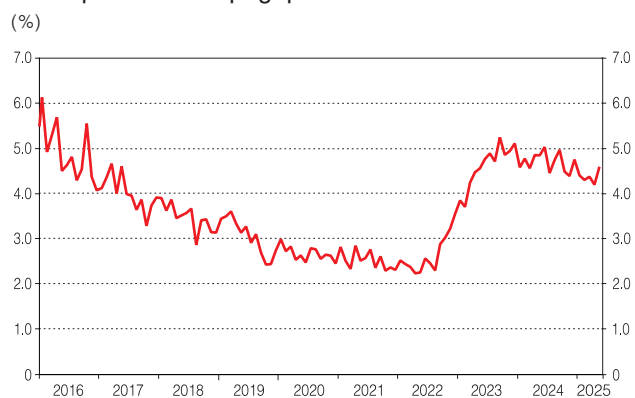
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства



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.

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.

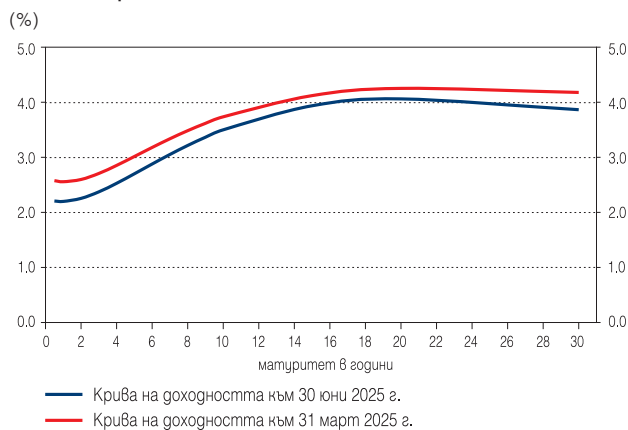
ни кредити ГПР и лихвеният процент се задържаха на сходни нива с достигнатите в края на предходната година, като през май 2025 г. възлязоха съответно на 2.78% и 2.45% (2.82% и 2.50% към декември 2024 г.).

Среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснатите кредити за нефинансовите предприятия се понижи с 16 базисни точки и през май 2025 г. възлезе на 4.60% (4.76% в края на 2024 г.). По валути най-съществено понижение бе отчетено при кредитите в долари (с 207 базисни точки), но дялът им в общия обем на новоотпуснатите фирмени кредити е незначителен. Същевременно при кредитите в евро и в левове понижението спрямо декември 2024 г. бе със съответно 28 базисни точки и 6 базисни точки. Основни фактори за по-същественото понижение на лихвените проценти по фирмени кредити в евро са обвързването им с референтни индекси на междубанковия паричен пазар в еврозоната, както и разхлабването на паричната политика на ЕЦБ, започнало от средата на 2024 г. и продължило през първата половина на 2025 г.

Доходност на ДЦК

В края на второто тримесечие на 2025 г. при изчисляваната еталонна крива на доходността на българските еврооблигации, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари, беше отчетено понижение на доходността във всички матуритетни сектори спрямо края на март 2025 г. Към края на юни 2025 г. спредовете между доходността на геноминирания в евро ДЦК на България и на Германия се свиха спрямо края на март 2025 г. при всички ДЦК, като свиването беше най-силно изразено при книжата с падеж през 2036 г. и 2050 г. (съответно с 25 и 23 базисни точки). Намаляването на спредовете бе резултат от по-силното понижаване на доходността на ДЦК на България спрямо понижението на доходността на германските ДЦК в почти всички падежни сектори. За свиването на спредовете вероятно оказаха влияние отслабването на политическата несигурност след формирането на редовно правителство в страната в началото на 2025 г. и обявеният от него приоритет за

Еталонна крива на доходността на ДЦК на България



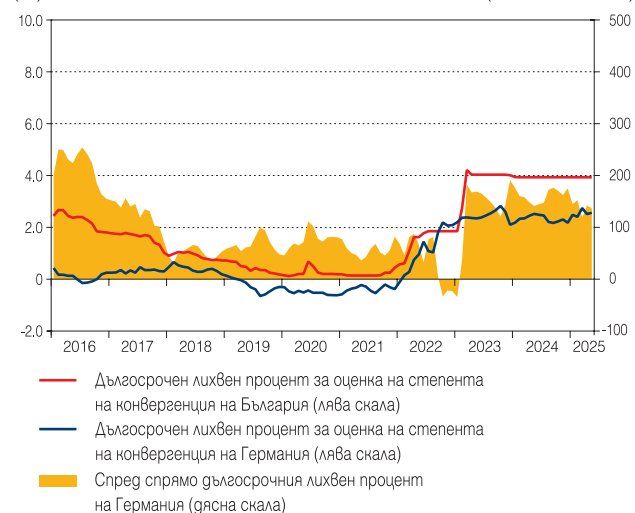
Забележки: Еталонната крива на доходността на ДЦК на България е конструирана въз основа на модифицирана методология, заимствана от модела на Nelson-Siegel-Svensson (1994). Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на българските ДЦК, емитирани и търгувани на международните капиталови пазари,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

Източници: МФ, изчисления на БНБ.

присъединяване към еврозоната, както и положителните оценки, дадени от Европейската комисия и Европейската централна банка в поисканите извънредни доклади за конвергенцията.

През юни 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.¹⁹ Същевременно през май 2025 г. спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 137 базисни точки.²⁰

Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия (%) (базисни точки)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на изданието „Икономически преглед“ не бяха налични данни за дългосрочния лихвен процент на Германия за юни 2025 г., поради което данните, показани на графиката, са до май 2025 г. включително.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

¹⁹ Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 10 януари 2024 г. до края на юни 2025 г. на равнище 3.93%, което най-вероятно се дължи на липсата на сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК през този период. Относно изчисляването на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж [методологическите бележки](#) на интернет страницата на БНБ.

²⁰ Към момента на изготвяне на настоящия брой на изданието „Икономически преглед“ не бяха налични данни за дългосрочния лихвен процент на Германия за юни 2025 г.

4. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

4.1. Текуща конюнктура

Брутен вътрешен продукт

През първото тримесечие на 2025 г. реалният БВП нарасна с 0.6% на верижна база според сезонно изгладените данни на НСИ. На годишна база растежът на икономическата активност се забави до 2.9%²¹ (спрямо 4.1% през предходното тримесечие). В структурата на растежа през тримесечието се наблюдаваше формирането на съществен положителен принос на вътрешното търсене (8.8 процентни пункта) и увеличаване на отрицателния принос на нетния износ (-5.4 процентни пункта). По елементи на разходите за крайно използване най-голям положителен принос за годишния растеж на реалния БВП през тримесечието имаше частното потребление, следвано от инвестициите в основен капитал и правителственото потребление. Под влияние на нарастващото вътрешно търсене вносът на стоки ускори темпа си на растеж, а износьт продължи да се понижава.

През тримесечието частното потребление продължи да нараства с висок темп в реално изражение (9.0%), като беше подкрепено от нарастването на заетостта и на реалните възнаграждения в публичния и частния сектор, социалните плащания от страна на правителството, високата кредитна активност и слабите стимули за спестяване предвид отрицателните реални лихвени проценти по депозитите.

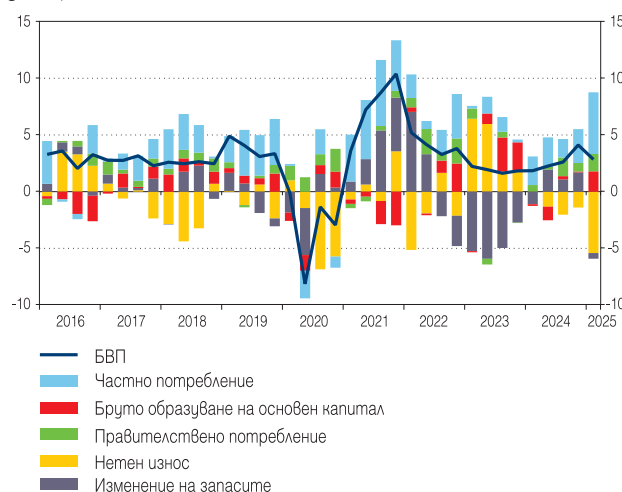
Потреблението на правителството по съпоставими цени се повиши със 7.4% (спрямо 3.5% през предходното тримесечие). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на март 2025 г. дават сигнал, че положителен принос за нарастването на правителственото потребление са имали разходите за здравеопазване и за текуща издръжка²².

²¹ Според сезонно неизгладените данни от НСИ.

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

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.

Инвестициите в основен капитал се увеличиха с 13.4% в реално изражение през първото тримесечие на 2025 г., като според оценки на БНБ²³ това се дължи главно на частните инвестиции и в по-малка степен на публичните. Фактори, подкрепящи растежа на инвестиционната активност в частния сектор през периода, бяха нарастването на разходите за крайно потребление и подобряването на очакванията на фирмите за производствената активност. Правителствени инвестиции са били подкрепени най-вече от изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС, и в по-малка степен от такива, финансирани с национални средства.

Нетният износ допринасяше отрицателно за икономическата активност, което се определяше от спад на износа на стоки и услуги (-3.9%) в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги (4.8%)²⁴. Географското разпределение на външнотърговските потоци показва понижение на износа както към страните от ЕС, така и към трети страни. Растежът на вноса на стоки се определяше от нарастващото потребление на домакинствата и инвестиционната активност през първото тримесечие на годината.

Брутната добавена стойност в България се повиши с 0.5% в реално изражение спрямо предходното тримесечие²⁵, докато растежът на годишна база по сезонно неизгладени данни възлезе на 2.5%, като за това допринесоха всички сектори освен този на индустрията. В сектор „услуги“ добавената стойност продължи да се повишава устойчиво (с 4.2%) през първото тримесечие на 2025 г., като най-голям положителен принос имаха подсекторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „дър-

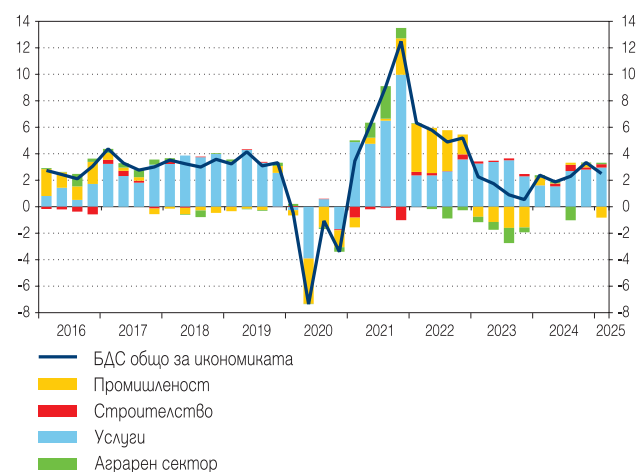
²³ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектора „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2024 г., включително, поради което оценката за публичните инвестиции за първото тримесечие на 2025 г. се основава на информация от отчетите за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП), публикувани от МФ.

²⁴ За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия“ в глава 2 „Външни финансови потоци“.

²⁵ Използвани са сезонно изгладени от НСИ данни.

Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

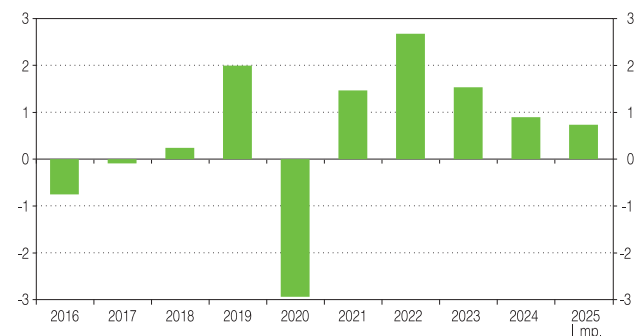
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство

(%, отклонение от потенциала)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

жавно управление“. В сектора на индустрията brutната добавена стойност се понижи с 2.0% на годишна база, обусловено изцяло от подсектор „промишленост“, което е в съответствие с наблюдавания годишен спад на индекса на промишленото производство през тримесечието и на износа на стоки.

Циклична позиция на българската икономика

Оценки на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че в началото на годината икономическата активност в страната е била над потенциалното си равнище. Това показва, че част от ресурсите в икономиката продължават да бъдат натоварени над оптималното им ниво, което е в съответствие с ниското в исторически план равнище на безработица и значителния недостиг на работна сила.

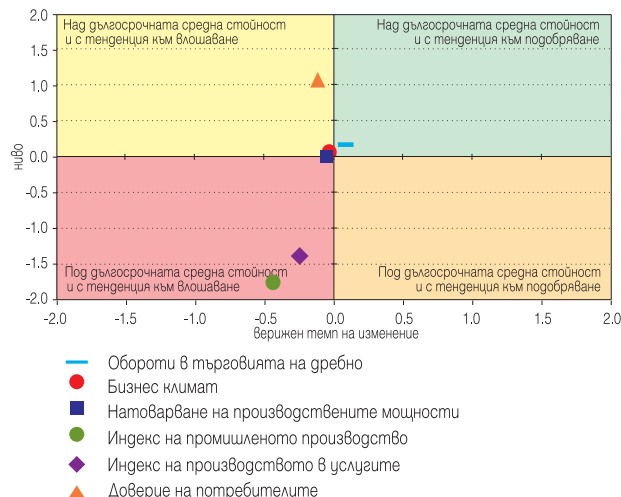
Краткосрочните индикатори за икономическата активност даваха сигнали за забавяне на верижния растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2025 г.²⁶ Част от индикаторите, които проследяват текущата производствена активност на фирмите (индекс на промишленото производство, ниво на производство в услугите²⁷) се позиционираха под дългосрочните си средни стойности. През тримесечието се наблюдаваше влошаване на оценките на фирмите за текущата бизнес ситуация в страната, но от друга страна, очакванията им за бъдещата икономическа ситуация и за производствената активност през следващите три месеца се подобряват. Същевременно нагласите на домакинствата²⁸ останаха на високи исторически нива, което отразява запазването на тяхната висока оценка за настоящото състояние на бюджетите им и склонността им за извършване на основни разходи. Това, в комбинация с продължаващото нарастване на оборотите в търговията на дребно на годишна база, е предпоставка за запазването на положителния принос на частното потребление за растежа на икономическата активност.

²⁶ Данните за индекса на производство в услугите са налични към април 2025 г., за индекса на производството в промишлеността са налични към април 2025 г. и за оборотите в търговията на дребно са налични към май 2025 г.

²⁷ Използвани са сезонно изгладени от Евростат данни.

²⁸ Измерени с провежданото от НСИ наблюдение на потребителите.

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

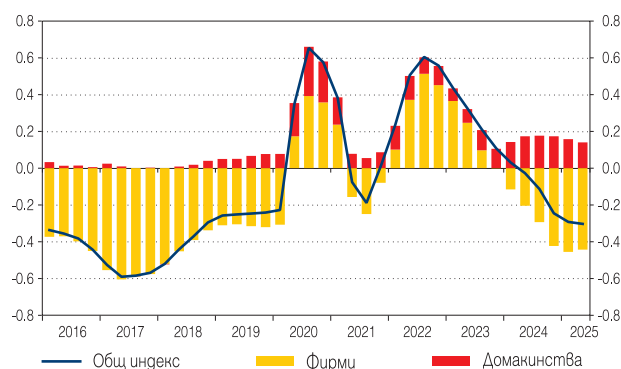


Забележки: На графиката са съпоставени нивото (по ординатата) и тримесечното изменение (по абсцисата) на избрани конюнктурни индикатори. Данните са осреднени за наличните месеци в рамките на второто тримесечие на 2025 г. Всяка серия е трансформирана до стационарна, след което е приложен *HP* филтър, 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.

Изчисляваният от БНБ индикатор за различията в оценките на икономическите агенти относно очакванията за икономическата активност в краткосрочен план през второто тримесечие на 2025 г. се запази на ниво, близо до това от предходното тримесечие.

Очаквания за икономическата активност

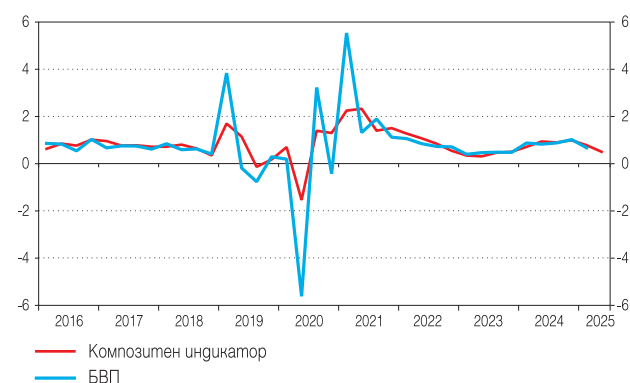
Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност дава сигнал, че през второто тримесечие на 2025 г. растежът на реалния БВП на страната ще се забави леко спрямо предходното тримесечие на верижна база, докато годишният растеж ще се запази близо до този от предходното тримесечие. За верижния растеж на композитния индикатор²⁹ допринесоха най-вече увеличаването на заетостта през четвъртото тримесечие на годината, 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 продължаващия годишен спад на промишленото производство.

През третото и четвъртото тримесечие на 2025 г. предвиждаме реалният БВП да продължи да нараства на годишна база със сходни темпове спрямо наблюдаваните в началото на годината. Очакваме частното потребление да има съществен положителен принос за растежа на икономическата активност, подкрепяно от затегнатите условия на пазара на труда. Положителен принос за вътрешното търсене през прогнозния хоризонт ще имат както правителственото потребление, така и предвижданото нарастване на инвестициите в основен капитал. Очакваме несигурността относно перспективите пред международните търговски политики, в комбинация с планираните ремонтни дейности в големи предприятия в сектора на промишлеността, да доведе до повишено натрупване на запаси в икономиката и по-нисък обем от изнесени стоки през второто тримесечие на

²⁹ Данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства, индексът на оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, глобалният *PMI* индекс и коефициентът на регистрирана безработица са налични към май 2025 г., докато индексите на производството в индустрията, строителството, производство в услугите (несвързани с търговия) са налични към април 2025 г.

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%; на верижна база)



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

годината. Силното вътрешно търсене ще бъде фактор за по-голямо нарастване на вноса на стоки, с което нетният износ ще продължава да допринася отрицателно за растежа на реалния БВП.

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

През първото тримесечие на 2025 г. предлагането на труд, измерено с работната сила³⁰, се понижи с 1.1% на годишна база поради отлив на лица от работната сила, докато при населението на възраст над 15 години по данни от НРС на НСИ не беше отчетена промяна. Броят на неактивните лица се повиши с 1.4% на годишна база, като основен принос за увеличението имаха лицата, които не желаят да работят поради лични или семейни причини, а според възрастовата структура това са лицата между 15 и 24 години. В резултат на повишението на неактивните лица коефициентът на икономическа активност³¹ за възрастовата група 15 и повече навършени години се понижи до 54.9% през първото тримесечие на 2025 г. (55.5% през съответния период на 2024 г.), а при възрастовата група 15–64 години възлезе на 73.3% (74.0% през първото тримесечие на 2024 г.).

През първото тримесечие на 2025 г. в състава на работната сила се наблюдаваше повишение на заетите лица и намаление на безработните в съответствие с нарастването на реалния БВП. Същевременно по данни от експерименталната статистика на Евростат³² понижението на броя на

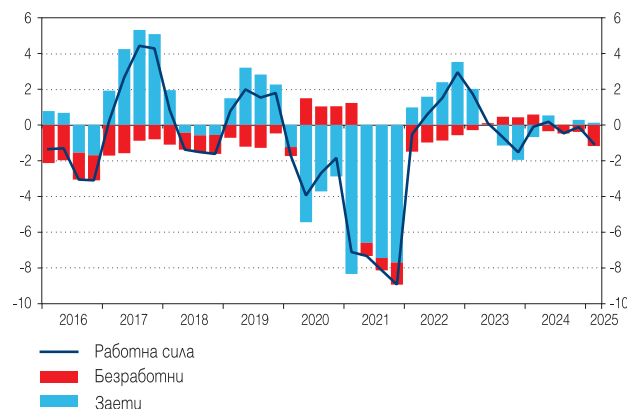
³⁰ Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години, според данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ.

³¹ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст. В началото на 2021 г. НСИ въведе промени в методологията на НРС и ревизира данните на база 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.

³² Експерименталната статистика на Евростат е получена от данните от НРС и идентифицира поточките между заетост, безработица и неактивност на пазара на труда.

Принос по компоненти за изменението на работната сила

(%, процентни пунктове; на годишна база)

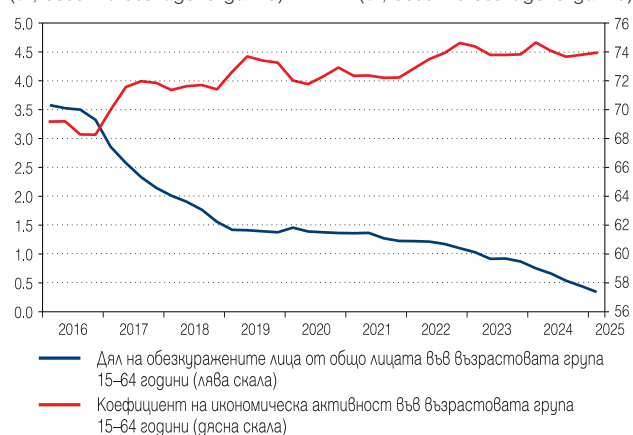


Забележки: Данните се отнасят за възрастовата група 15 и повече навършени години. От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичния ред поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което намира отражение в спада на годишна база на работната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

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни)



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.

безработните лица се дължеше не само на нарастването на заетостта, но и на преминаването на част от безработните лица към неактивност. Сезонно неизгладените данни от НРС отчитаха понижаване на равнището на безработица³³ до 3.9% през първото тримесечие на 2025 г. (5.0% през съответното тримесечие на 2024 г.), за което допринесоха всички възрастови групи. Според сезонно изгладените данни на Агенцията по заетостта през първото тримесечие на 2025 г. равнището на безработица остана почти без промяна спрямо предходното тримесечие, което вероятно се дължи на изключването от обхвата на регистрираните безработни на учаци и пенсионери, които търсят активно работа и имат готовност да започнат такава, но не са регистрирани в бюрата по труда³⁴. В същото време данните на Агенцията по заетостта за април и май предполагат по-ниско равнище на безработица през второто тримесечие на 2025 г.

Търсене на труд

През първото тримесечие на 2025 г. заетостта по данни от националните сметки се повиши с 1.4% 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 продължи да се понижава. Данните за свободните работни места в икономиката³⁵ също отчитаха силно повишение от 21.0% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г., което се дължеше главно на сектора на услугите, но положителен принос имаше и промишлеността за първи път от края на 2023 г. Същевременно делът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, който затруднява тяхната дейност³⁶, започна да се увеличава през пър-

³³ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години според данните от НРС.

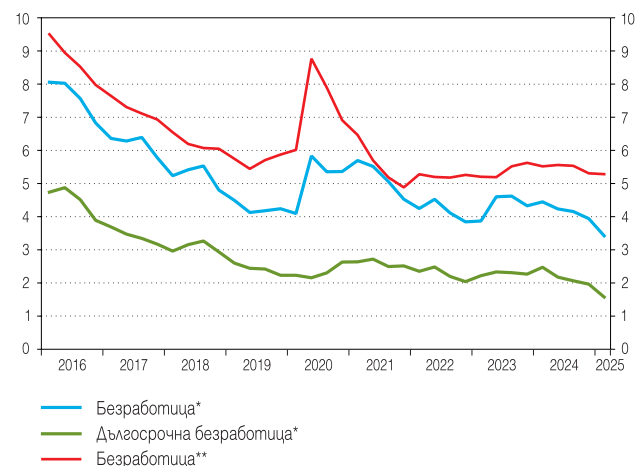
³⁴ За повече информация относно различията в обхвата на безработните лица по данни от НРС и Агенцията по заетостта виж метаданните на [НСИ](#).

³⁵ Използвани са данни от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ.

³⁶ Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

Равнище на безработица

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



* По данни на НСИ.

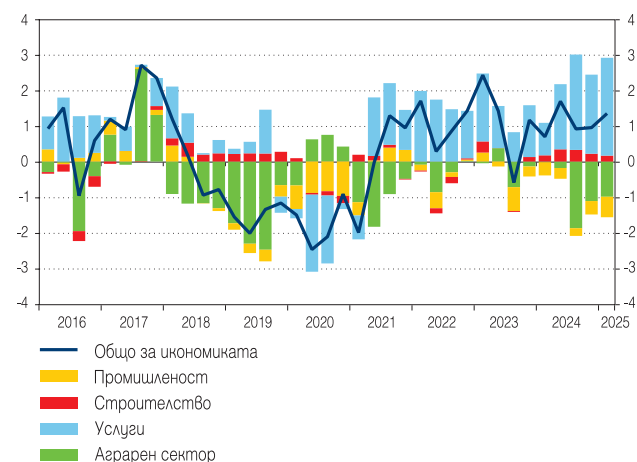
** По данни на Агенцията по заетостта.

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.

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

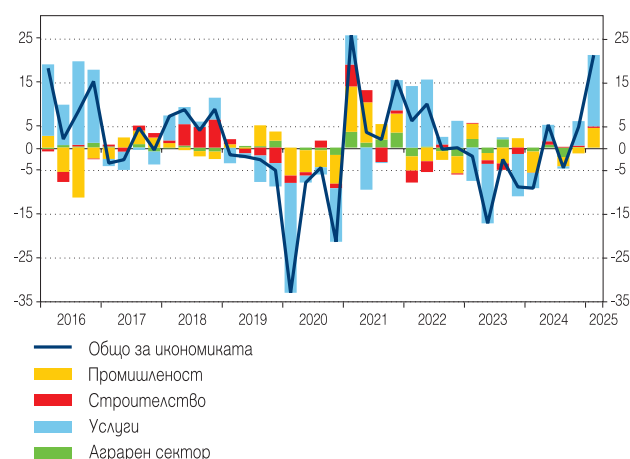
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

вото тримесечие на 2025 г. и достигна най-високата си стойност в исторически план през май 2025 г., за което допринесоха всички основни икономически сектори. Тези процеси предполагат, че търсенето на труд се повишава през първото тримесечие на 2025 г., с което се усилва и натискът за увеличение на заплатите, предвид ограниченото предлагане на труд в страната.

Производителност и компенсация на един нает

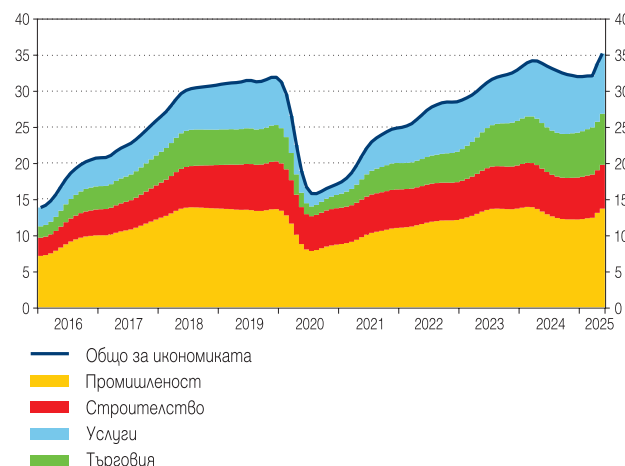
През първото тримесечие на 2025 г. реалната производителност на труда³⁷ се повиши с 1.2% на годишна база (при растеж от 3.6% през четвъртото тримесечие на 2024 г.), което се дължеше на селското стопанство и строителството. Въпреки по-слабото нарастване на производителността на труда в сравнение с предходното тримесечие големият недостиг на работна ръка в страната и по-силното нарастване на потребителските цени се отразиха в повишение на номиналната компенсация на един нает от 10.7% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г. В реално изражение³⁸ компенсацията на един нает се повиши с 6.5% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г. В резултат на отчетения растеж в индустрията (7.8%) и при услугите (6.0%), докато в

³⁷ Производителността на труда е изчислена след премахване на условната рента от брутната добавена стойност.

³⁸ Номиналната компенсация на един нает е дефлирана с ХИПЦ, за да се изчисли показателят в реално изражение.

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

(%; дял от фирмите)

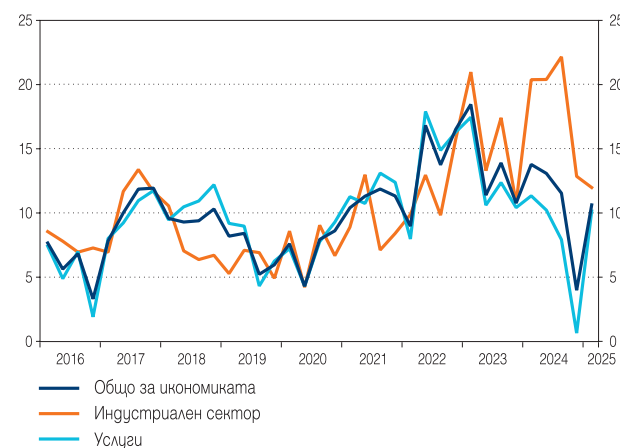


Забележка: Използвани са данни до май 2025 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

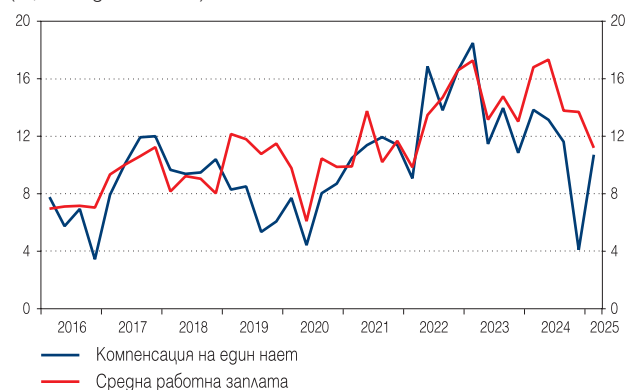
(%; на годишна база)



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.

селското стопанство се наблюдаваше понижение от 1.6% на годишна база.

Данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ също отчетоха силно повишение на номиналната средна месечна брутна заплата от 11.1% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г., като висок растеж на заплатите имаше както в частния (11.8%), така и в публичния сектор (9.2%).

4.3. Поведение на фирмите

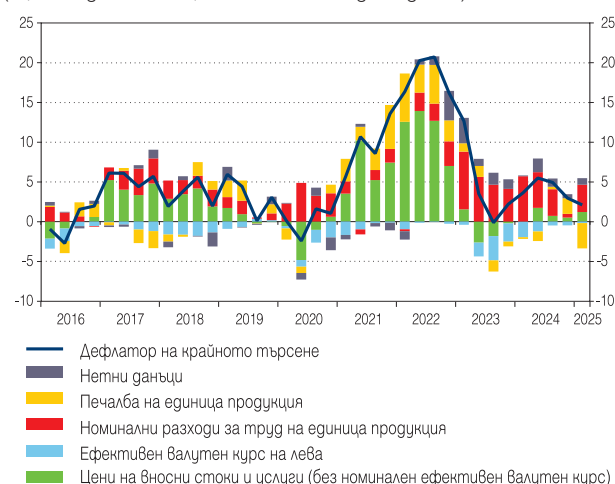
През първото тримесечие на 2025 г. се наблюдава тенденция към нарастване на годишна база на номиналните разходи на фирмите за производство на единица продукция. Факторите, подкрепящи растежа на дефлатора на крайното търсене през тримесечието, бяха предимно свързани с вътрешната икономическа среда и в по-малка степен с растежа на вносните цени на суровините и материалите. Ускоряването на растежа на разходите за труд на фирмите продължи да бъде основен фактор за запазването на ценовия натиск в икономиката. През периода ценовата политика на фирмите беше ориентирана към непълно пренасяне на по-високите разходи за производство върху крайните цени, което доведе до спад на печалбата на единица продукция.

Разходи на фирмите за труд

През първото тримесечие на 2025 г. разходите на фирмите за труд на единица продукция се повишиха в номинално изражение с 9.3%. Продължаващото нарастване на заплатите се дължеше на запазващата се възходяща тенденция в търсенето на труд при ограничено предлагане, на годишния растеж на реалната производителност на труда, както и на влезлите в сила от началото на годината увеличения на минималната работна заплата и увеличенията на заплатите в публичния сектор. Всички икономически сектори допринесоха за отчетеното ускоряване на годишния растеж на номиналните разходи за труд на единица продукция с изключение на селското стопанство, където беше отчетен спад.

Дефлатор на крайното търсене

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

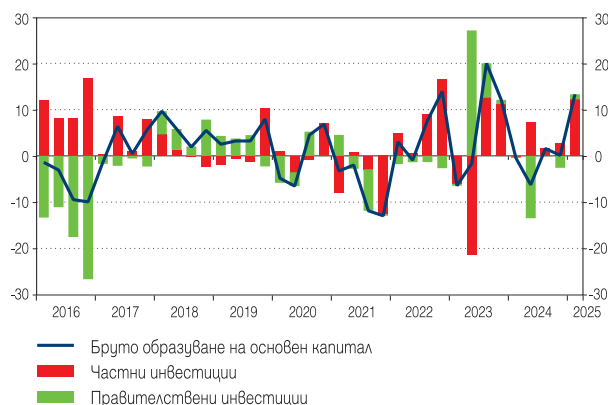
Разходи за труд на единица продукция

(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос 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.

Разходи на фирмите за инвестиции

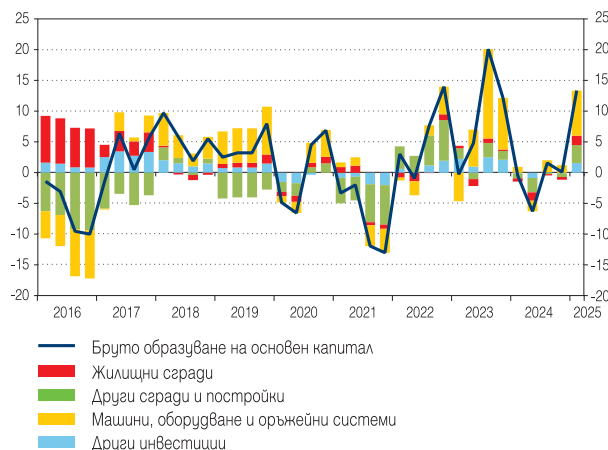
По оценки на БНБ³⁹ през първото тримесечие на 2025 г. разходите на частния сектор за инвестиции се повишиха на годишна база в съответствие с нарастването на крайните потребителски разходи и подобряването на очакванията на фирмите за производствената активност и за бъдещата икономическа ситуация. Повишението на инвестициите се наблюдаваше при всички видове активи, като най-голям положителен принос имаха инвестициите в машини, оборудване и оръжейни системи.

Източници на финансиране на фирмите

През първото тримесечие на 2025 г. се наблюдаваше намаление на размера на използваното от фирмите външно и вътрешно финансиране на дейността им. Според сезонно неизгладени данни общо за икономиката номиналният брутен опериращ излишък се понижи с 6.6% на годишна база. Това се дължеше предимно на сектора на промишлеността (-4.4 процентни пункта принос) и на услугите (-2.9 процентни пункта принос), като в тези сектори се наблюдаваше и по-

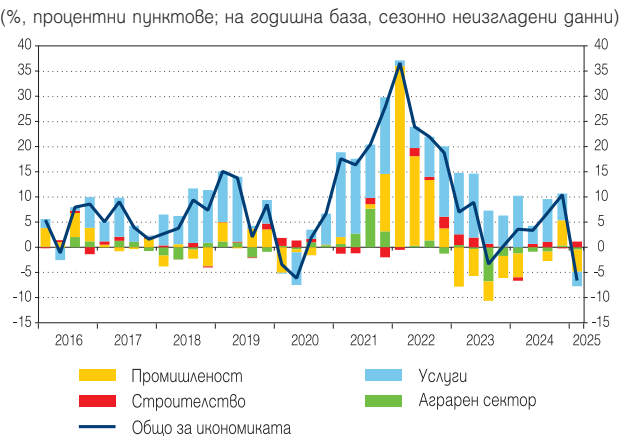
³⁹ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение.

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.

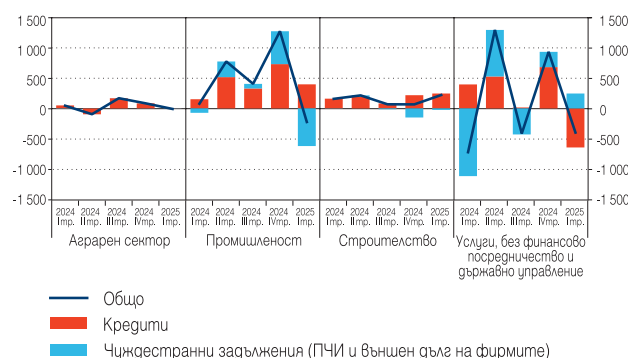
Годишен темп на изменение на номиналния брутен опериращ излишък и принос по сектори
(%, процентни пунктове; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на годишна база)



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

съществено свиване на нетния размер на привлечените външни средства.

Ценова политика на фирмите

През първото тримесечие на 2025 г. продажните цени на фирмите в промишлеността⁴⁰ се увеличиха с 15.4% на годишна база, след което растежът се забави до 7.2% през май 2025 г. Повишението на ИЦП в началото на годината се определяше предимно от цените на вътрешния пазар и в по-малка степен от тези на международния пазар. На вътрешния пазар нарастването на ИЦП на годишна база през периода януари – май 2025 г. беше всеобхватно, като най-голямо повишение беше отчетено при енергийните продукти, както и при производството на основни метали и хранителни продукти.

Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през първото тримесечие на 2025 г. продължиха да се повишават на годишна база във всички подсектори. Най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „хотелиерство и ресторантьорство“ (9.6%) и при „операции с недвижими имоти“ (9.3%). В подсектора на търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), който е най-близо до потребителите по веригата на предлагане, растежът на продажните цени през периода април – май 2025 г. беше сходен с този от първото тримесечие (1.0%). Слабото повишение на цените в сектора на търговията се обуславя от растежа на цените на хранителните стоки, частично компенсирани от понижението на цените на автомобилните горива и смазочни материали и на битовата и компютърна техника.

Конюнктурни индикатори

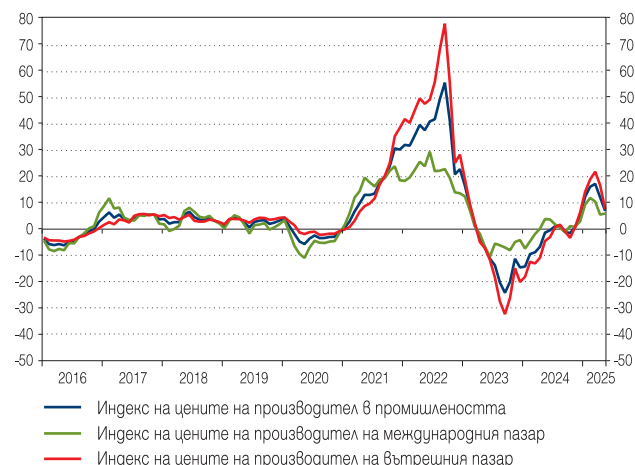
Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ дават разнопосочни сигнали за състоянието на фирмите по отделните сектори на икономическа дейност през второто тримесечие на 2025 г.⁴¹

⁴⁰ Измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността.

⁴¹ За повече информация относно конструирания от БНБ композитен конюнктурен индикатор виж раздел „Текуща конюнктура“ в тази глава.

Темп на изменение на индекса на цените на производител в промишлеността

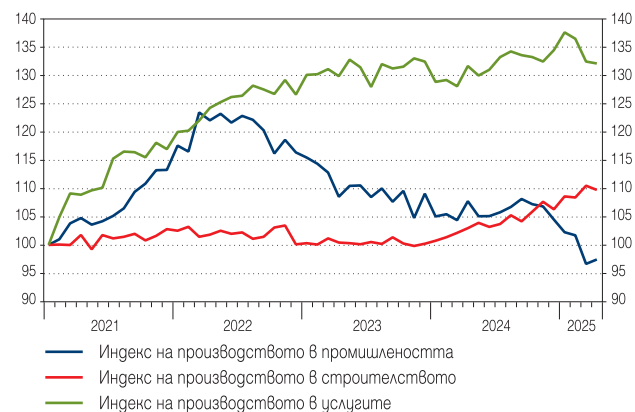
(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

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

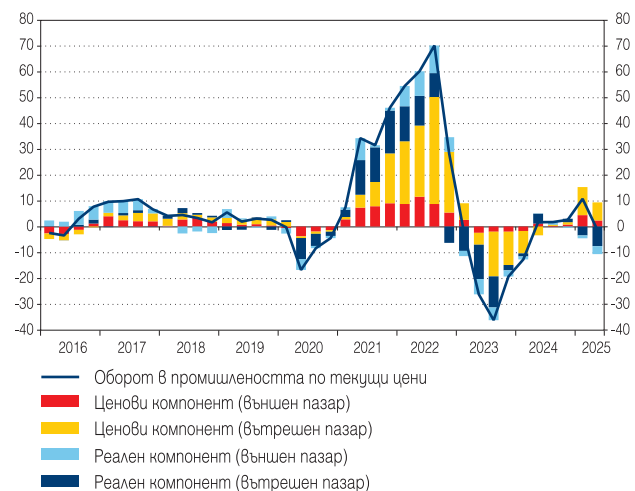
(индекс, януари 2021 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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

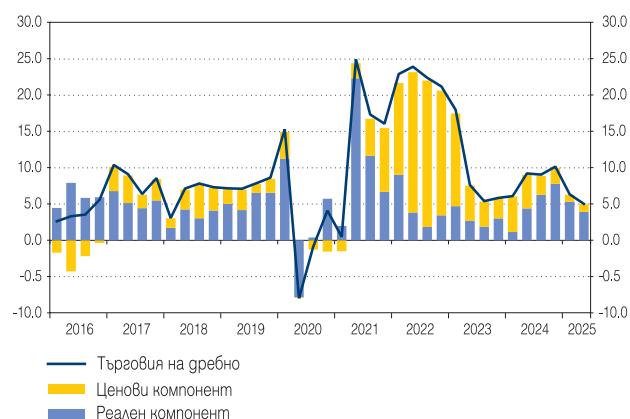


Забележка: Данните за второто тримесечие на 2025 г. се отнасят за периода април – май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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



Забележка: Данните за второто тримесечие на 2025 г. са за април и май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

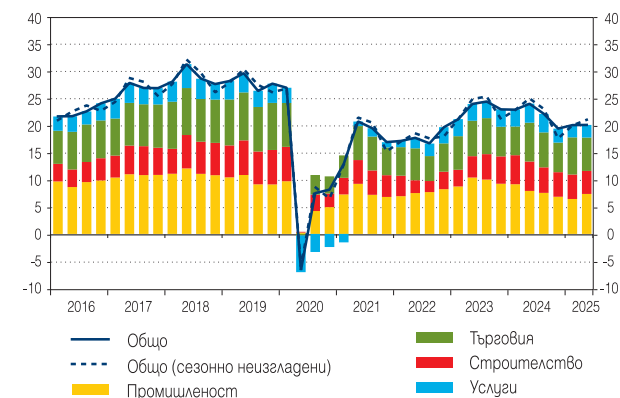
Индексът на промишленото производство се понижи на годишна база през април 2025 г. според календарно изгладените данни, което се дължеше предимно на енергийните продукти, както и на преработващата промишленост (производство на хранителни продукти, основни метали и облекло). Данните за номиналните обороти в промишлеността отчетоха растеж на годишна база през периода януари – април 2025 г. изцяло поради нарастването на цените на външния и вътрешния пазар. Същевременно при индексите на строителната продукция и производството в услугите се формира тенденция към повишаване. Нарастването на строителната продукция на годишна база през периода януари – април 2025 г. беше резултат от по-високата активност в строителството на съоръжения и извършване на специализирани строителни дейности. Растежът на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени се забави на годишна база, което се дължи предимно на ценовия компонент, докато реалните обеми продължиха да нарастват устойчиво.

През второто тримесечие на 2025 г. общият показател на бизнес климата⁴² се задържа на нивото, достигнато от началото на годината. Подобряване на нагласите беше отчетено в сектора на промишлеността, докато във всички останали сектори индикаторът

⁴² Според сезонно изгладени от БНБ данни.

Бизнес климат

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



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

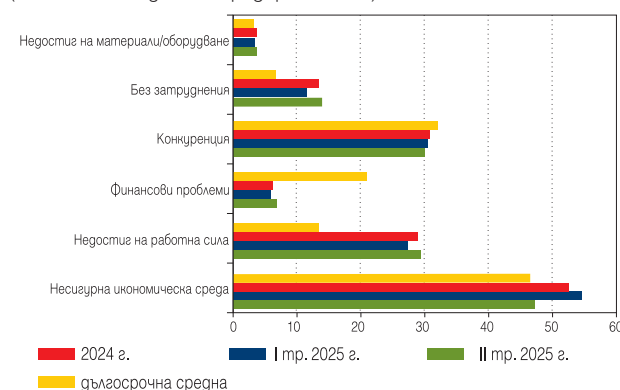
Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Показателят „бизнес климат“ е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



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

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

за бизнес климата остана без съществена промяна. Подобряването на нагласите на мениджърите в промишлеността отразява по-оптимистичните им очаквания за бъдещата икономическа ситуация, за производствената активност и очаквания за наемане на персонал през следващите три месеца. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата през второто тримесечие на 2025 г. намалява дялът на фирмите, които определят несигурната икономическа среда като фактор, затрудняващ дейността им, докато дялът на тези, които посочват недостига на работна ръка като пречка, се увеличава.

4.4. Поведение на домакинствата

Приходи на домакинствата

По данни от Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ, през първото тримесечие на 2025 г. годишният номинален растеж на приходите⁴³ на домакинствата се забави слабо спрямо предходното тримесечие, но остана висок в исторически план поради запазването на високия темп на растеж на общия доход на домакинствата.

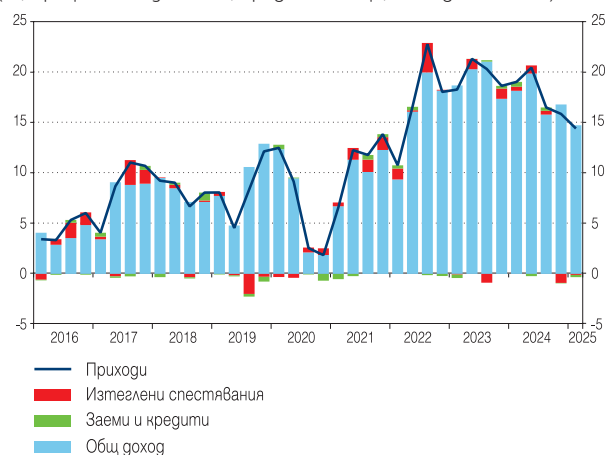
Общият доход на домакинствата се повиши с 15.2% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г. (17.6% през четвъртото тримесечие на 2024 г.) в резултат на силното нарастване на доходите от работна заплата и пенсии. Същевременно годишният растеж на общия доход на домакинствата слабо се забави спрямо предходното тримесечие, което се дължеше най-вече на понижението на доходите в категорията „други приходи“⁴⁴ и на по-слабото нарастване на доходите извън работната заплата и от самостоятелна заетост. Годишният растеж на доходите от работна заплата също се забави слабо до 15.5% (спрямо 16.5% през предходното тримесечие), но остана

⁴³ Приходите на домакинствата представляват всички парични приходи от източници, като работна заплата, пенсии, самостоятелна дейност, социални обезщетения, помощи и остойностените натурални приходи (паричната стойност на получените в натура стоки и услуги от домакинствата, като например социални трансфери в натура), групирани в категорията „общ доход“, както и изтеглените спестявания и заеми.

⁴⁴ Категорията „други приходи“ обхваща приходите от продажби, регулярни трансфери от други домакинства и еднократни доходи от застраховки, лотарии, наследство и др.

Принос за изменението на приходите на домакинствата

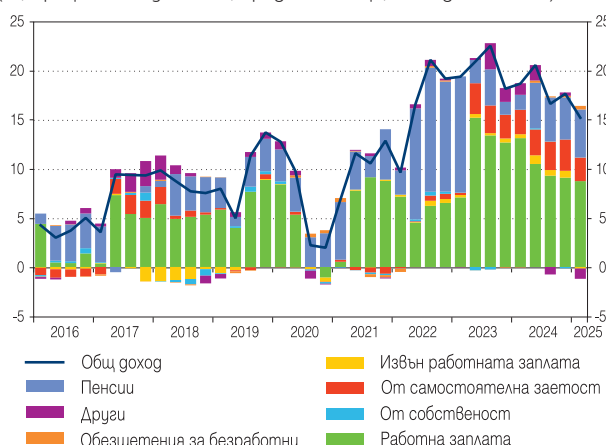
(%, процентни пунктове; средно на лице; на годишна база)



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

Принос за изменението на общия месечен доход на домакинствата

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



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

много висок в исторически план, отразявайки затегнатите условия на пазара на труда и високия недостиг на работна ръка в страната. Силното нарастване на доходите от работна заплата беше в съответствие с данните за средната месечна брутна заплата от краткосрочната статистика на НСИ и данните от националните сметки на НСИ за работната заплата на един нает⁴⁵, които също отчетоха силно повишение на доходите от труд (със съответно 11.1% и 10.7% на годишна база) през първото тримесечие на 2025 г. В реално изражение⁴⁶ растежът на общия доход на домакинствата възлезе на 10.8% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г. спрямо 15.3% през четвъртото тримесечие на 2024 г., като забавянето отразяваше по-силното нарастване на потребителските цени през този период. В резултат темпът на растеж на реалния располагаем доход⁴⁷ на домакинствата възлезе на 10.6% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г. (при 15.0% през четвъртото тримесечие на 2025 г.) и продължи да допринася за силното нарастване на потребителските разходи.

Разходи на домакинствата

През първото тримесечие на 2025 г. общите разходи⁴⁸ на домакинствата се повишиха в номинално изражение с 13.3% на годишна база (при 13.7% през четвъртото тримесечие на 2024 г.), като годишният темп на растеж на потребителските разходи остана сходен с отчетения през предходното тримесечие. Същевременно разходите за данъци и социални осигуровки продължиха да нарастват с по-голям интензитет в сравнение с потребителските разходи и тенденцията

⁴⁵ Работната заплата на един нает е получена, като средствата от фонд „работна заплата“ са разделени на броя наети лица в икономиката.

⁴⁶ За получаване на общия доход в реално изражение номиналните стойности са дефлирани с ХИПЦ.

⁴⁷ 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.

⁴⁸ Общите разходи включват потребителските разходи, данъци, социални осигуровки, регулярни трансфери към други домакинства и др. За повече информация виж [методологията](#) на НСИ за Наблюдението на домакинските бюджети.

Разполагаем доход на домакинствата

(%; средно на лице, на годишна база)

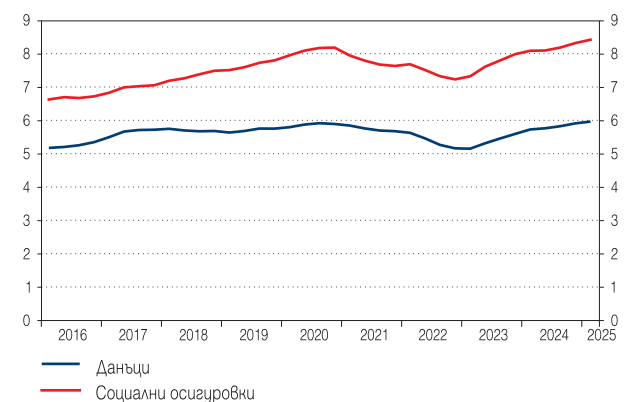


Забележка: Реалният располагаем доход на домакинствата представлява общият доход, намален с данъците, социалните осигуровки и регулярните трансфери към други домакинства, дефлиран с ХИПЦ.

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.

към постепенно увеличаване на техния дял в общите разходи на домакинствата се запази.

Потребителските разходи нараснаха с 12.8% на годишна база в номинално изражение през първото тримесечие на 2025 г. (12.7% през четвъртото тримесечие на 2024 г.), като по-слабото повишение на разходите за свободно време, културен отгих и образование, за жилищно обзавеждане и поддържане на дома, както и за облекло и обувки, беше напълно компенсирало от по-високите разходи за храна и безалкохолни напитки, за жилища, вода, електроенергия и горива – в съответствие с по-високата инфлация при храните и увеличението на цената на електроенергията за битови потребители от началото на годината.

В реално изражение⁴⁹ растежът на потребителските разходи възлезе на 8.5% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г., като основен принос за повишението имаха разходите за храна и безалкохолни напитки, следвани от разходите за транспорт и съобщения. Данни от националните сметки на НСИ, които имат по-широк обхват, също отчетоха силно нарастване на реалния растеж на частното потребление от 9.0% на годишна база през първото тримесечие на 2025 г.

Спестявания на домакинствата

През първото тримесечие на 2025 г. склонността на домакинствата да спестяват⁵⁰ част от получения си доход⁵¹ се понижи спрямо предходното тримесечие според сезонно изгладените данни, в съответствие с ниските стимули за спестяване предвид отрицателните реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Натрупаният размер на нетните активи на домакинствата в банковата система също слабо се понижи поради запазващия се висок растеж на кредитите за домакинствата. В резул-

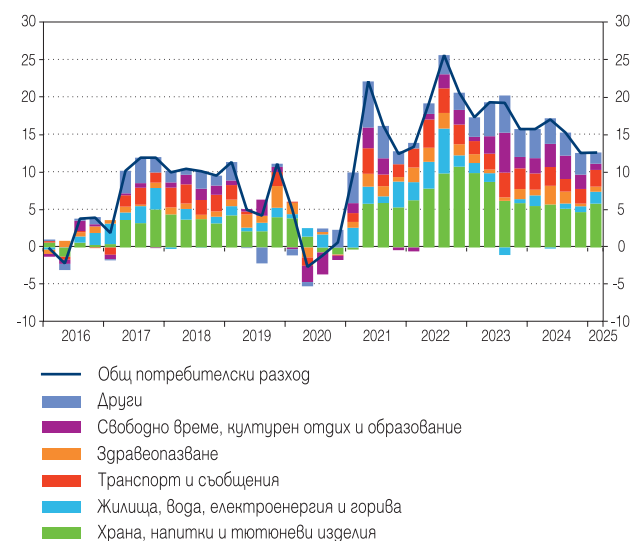
⁴⁹ Потребителските разходи на домакинствата са дефлирани с общия ХИПЦ. Подкомпонентите на потребителските разходи са дефлирани със съответстващите им групи от ХИПЦ.

⁵⁰ Спестяванията на домакинствата представляват разликата между общия доход и общия разход през тримесечието. Склонността към спестяване е изчислена като отношение между спестяванията и brutния доход през тримесечието.

⁵¹ Доходът представлява brutния доход през тримесечието, намален с данъците и социалните осигуровки.

Принос за изменението на потребителските разходи на домакинствата

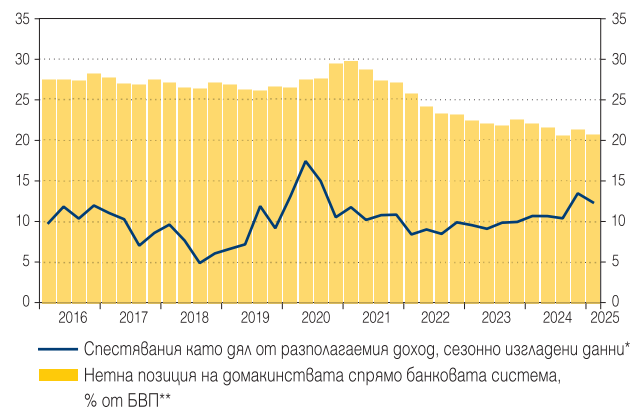
(%, процентни пунктове; средно на лице, на годишна база)



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 последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2025 г. включително.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, БНБ.

тат както по-ниската склонност към спестяване, така и намаляването на нетните активи на домакинствата подкрепяха растежа на частното потребление през първото тримесечие на 2025 г.

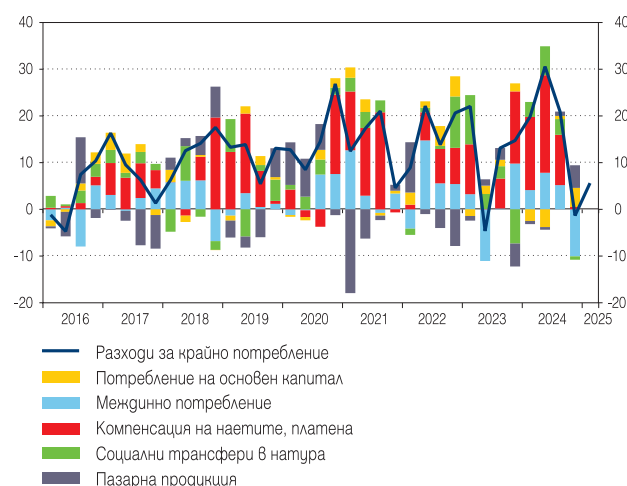
4.5. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първото тримесечие на 2025 г. фискалната политика имаше положително влияние за нарастването на икономическата активност в страната главно чрез отчетения растеж на правителственото потребление⁵² и по линия на социалните плащания, подкрепящи разполагаемия доход на домакинствата.

През първото тримесечие на годината правителственото потребление отбеляза нарастване с 5.6% в номинално изражение на годишна база (7.4% в реално изражение). Данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) към края на март 2025 г. индикират, че положителен принос за нарастването на правителственото потребление са имали разходите за здравеопазване и за текуща издръжка.⁵³ Капиталовите разходи по КФП, без отчитане на трансакцията по възстановяване на 1.2 млрд. лв. от сметката за чужди средства по бюджета на Министерството на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ) през февруари 2024 г.⁵⁴, показват растеж от 8.0% на годишна база и предполагат слабо положително влияние на бруто

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2024 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за първото тримесечие на 2025 г.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁵² Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2024 г. включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление“ за първото тримесечие на 2025 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП). Данните за изпълнението на КФП също така са показател за динамиката на социалните трансфери към домакинствата.

⁵³ Според данните за изпълнението на КФП разходите за персонал отбелязват растеж от 12.0% на годишна база към края на март 2025 г., като нарастването на тези разходи се очаква да оказва положително влияние върху динамиката на дефлатора на правителственото потребление. Същевременно през първото тримесечие на 2025 г. дефлаторът на правителственото потребление отчита спад от 1.7% на годишна база.

⁵⁴ 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.

образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ за растежа на БВП през първото тримесечие на 2025 г. В допълнение, отчетеното нарастване на социалните разходи по КФП с 14.0% към края на март 2025 г. е показател за увеличаване на социалните трансфери към домакинствата, за което главно допринася осъвременяването на пенсиите с 11.0% от 1 юли 2024 г. Същевременно през първото тримесечие на годината борсовата цена на електроенергията се запази над прага от 180 лв., при който се изплащат компенсаци по удължената програма за компенсиране на разходите на крайните небитови клиенти на електрическа енергия, като последната представляваше друга фискална мярка с влияние върху икономическата активност в страната.

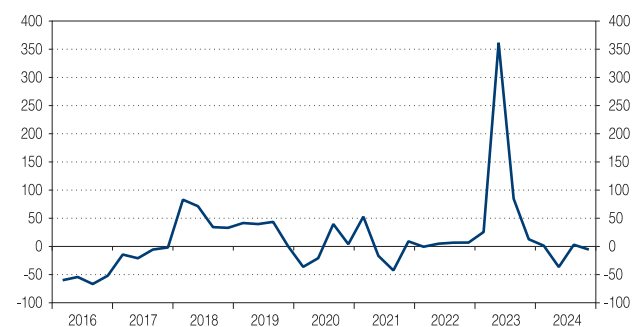
Към края на май 2025 г. общите бюджетни разходи по КФП отбелязаха растеж с 21.4% на годишна база, който бе близо до реализирания през първото тримесечие (22.2% към края на март 2025 г.). Висок положителен принос за растежа на общите бюджетни разходи имаха социалните разходи, капиталовите разходи⁵⁵ и разходите за персонал. Увеличението на пенсиите с 11.0% от 1 юли 2024 г. и повишението на линията на бедност с 21.3% от 1 януари 2025 г., с която се индексират определени социални плащания, бяха определящите фактори за растежа на социалните разходи. Същевременно заложените в Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г. увеличения на разходите за персонал в секторите отбрана и сигурност, в средното образование, както и увеличението на заплатите на останалите заети в публичния сектор, допринесоха за отчетения годишен растеж на разходите за персонал по КФП.

Данните за изпълнението на капиталовите разходи по КФП за април и май 2025 г. са индикатор, че бруто образуването на основен капитал на сектор „държавно управление“ ще подкрепя по-силно нарастването на икономическата активност в страната през Второто тримесечие на годината. Същевременно отчетеното забавяне на растежа

⁵⁵ С оглед съпоставимост на данните, при елиминиране на посочената в бележка 54 трансакция от февруари 2024 г., към края на май 2025 г. капиталовите разходи отбелязват нарастване с 33.1% на годишна база.

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

(%; на годишна база)

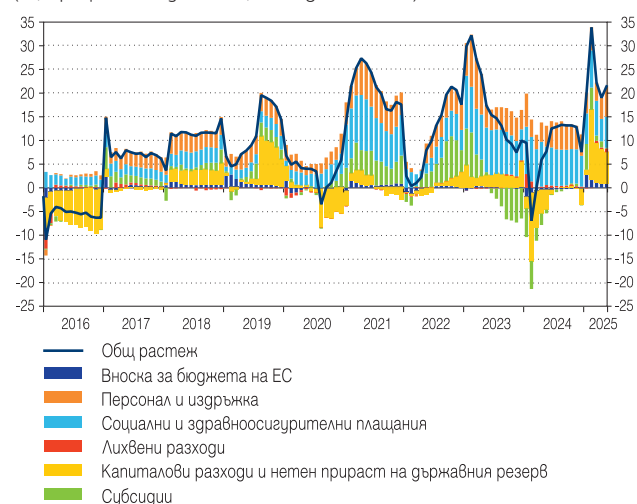


Забележка: Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед“ тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от НСИ, са налични до четвъртото тримесечие на 2024 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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.

на разходите за здравеопазване, както и ускоряването на растежа на разходите за персонал, който намира частично отражение в дефлатора на правителственото потребление, предполагат забавяне на растежа на реалното правителствено потребление през второто тримесечие на 2025 г.

Общите бюджетни приходи по КФП наразнаха с 11.5% на годишна база към края на май 2025 г., като растежът им се определяше в най-голяма степен от данъчните приходи. За растежа на данъчните приходи най-голям принос имаха приходите от данък върху добавената стойност (ДДС) и приходите от социално- и здравноосигурителни вноски. В сравнение с края на първото тримесечие темпът на растеж на общите бюджетни приходи се ускори (6.8% към края на март 2025 г.), което се дължеше главно на намаляване на отрицателния принос на приходите от помощи поради постепенното изчерпване на ефекта от високата база през март 2024 г.⁵⁶, както и на нарастването на приходите от акцизи вследствие на влезлите в сила повишения на акцизните ставки за тютюневите изделия от 1 май 2025 г.

Бюджетното салдо по КФП към края на май 2025 г. бе отрицателно в размер на 2606 млн. лв. (1.3% от БВП⁵⁷).

⁵⁶ По данни за финансовото изпълнение по европейски фондове през март 2024 г. е отчетено предварително финансиране, получено от България за новия програмен период 2021–2027 г.

⁵⁷ При изчисляването на съотношението е използван номиналният размер на БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2025 г. включително.

5. ЦЕНОВИ ПРОЦЕСИ

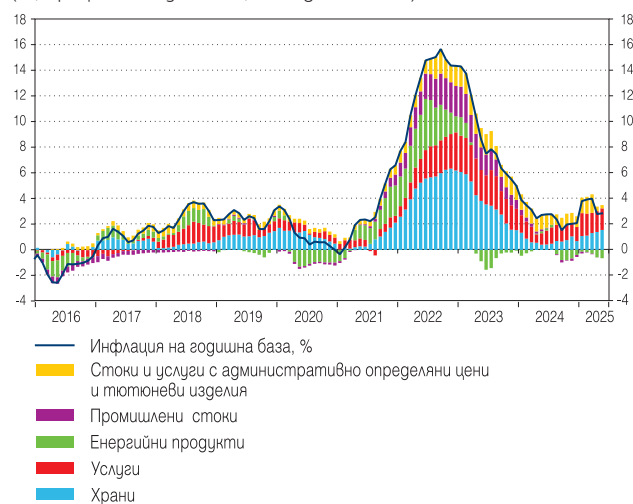
5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 2.9% през май 2025 г. (спрямо 2.1% през декември 2024 г.), като основен принос за ускорението имаха групите на храните и на услугите. Влияние за повишението на потребителските цени отново имаха главно фактори, свързани с вътрешните за страната процеси, като нарастващите разходи за труд на единица продукция и силното частно потребление, които позволиха на фирмите да пренесат по-високите си производствени разходи към крайните потребители. Допълнителен проинфлационен фактор представляваше възстановяването на стандартната ставка на ДДС от 20% за доставка на хляб и брашно и за ресторантьорски и кетъринг услуги от 1 януари 2025 г. Фискалната политика също продължи да оказва проинфлационно влияние посредством нарастването на социалните плащания и възнагражденията в публичния сектор, както и чрез механичното повишение на минималната работна заплата, като тези мерки допринесоха за растежа на реалния разполагаем доход на домакинствата и за силното частно потребление. Поддържането на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на ДЦК, представляваше допълнителен проинфлационен фактор, тъй като допринася за поддържането на висока ликвидност в банковата система и съответно за ограничената трансмисия на паричната политика на ЕЦБ върху лихвените проценти по депозитите и кредитите в сектора на домакинствата в България. В резултат обемите при новоотпуснатите потребителски кредити продължиха да се повишават и да подкрепят нарастването на потреблението на домакинствата.

Същевременно през второто тримесечие на 2025 г. общата инфлация започна да се забавя на верижна база и средно за периода

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)



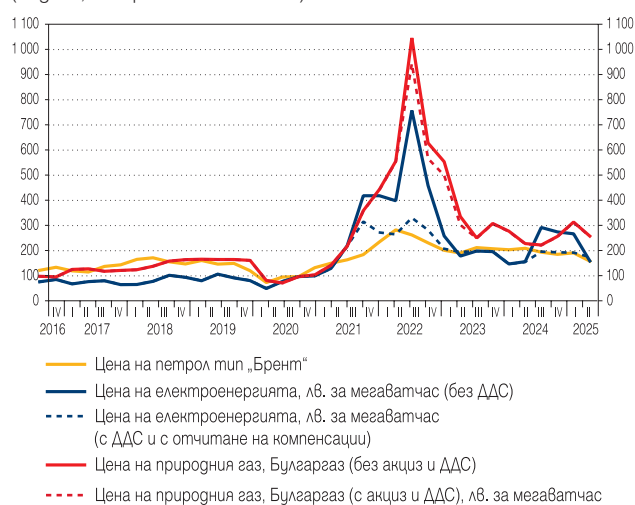
Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определени цени.

Индексът на стоки и услуги с административно определени 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 „Българгаз“ ЕАД, не включва цени за достъп и пренос през газопреносните мрежи.

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

април – май 2025 г. възлезе на 2.8% (при 3.9% през първото тримесечие на 2025 г.). По-слабото нарастване на потребителските цени през второто тримесечие на 2025 г. се дължеше на забавянето на инфлацията при административно определяните цени и тютюневите изделия и на по-силно изразеното поевтиняване на цените на енергийните продукти.

Цени на енергийни продукти

През май 2025 г. при енергийните продукти беше отчетен спад на цените в размер на 9.1% на годишна база (спрямо спад от 5.6% през декември 2024 г.), като понижението на цените имаше както при транспортните, така и при твърдите горива. Същевременно по-силно изразеният спад на цените в групата спрямо края на 2024 г. се определяше изцяло от продължаващото поевтиняване на транспортните горива, което беше в съответствие с понижението на цената на суровия петрол на международните пазари.

Подобна динамика беше отчетена и на верижна база, като средно за периода април – май спадът при цените на енергийните продукти достигна 8.6% на годишна база в сравнение със средногодишно понижението от 3.0% през първото тримесечие на 2025 г.

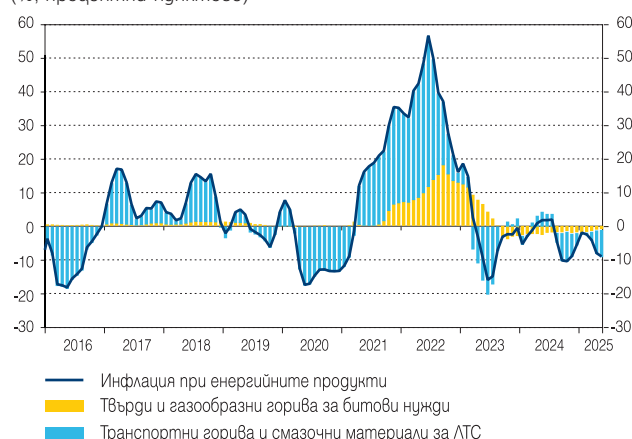
Цени на храни

Инфлацията при храните продължи да следва тенденцията към ускоряване, започнала от началото на годината, и възлезе на 6.4% на годишна база през май 2025 г. (при 2.7% през декември 2024 г.). В резултат повишението на цените в тази група имаше основен принос за ускорението на общата инфлация през май 2025 г. в сравнение с края на 2024 г. Описаната динамика се определяше от ускоряването на растежа на цените както при непреработените, така и при преработените храни.

През май 2025 г. годишната инфлация при непреработените храни се ускори до 5.9% (спрямо 2.8% в края на 2024 г.), като най-голямо поскъпване беше отчетено в подгрупата „плодове и зеленчуци“. Това може да се обясни както с по-високите вносни цени на

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

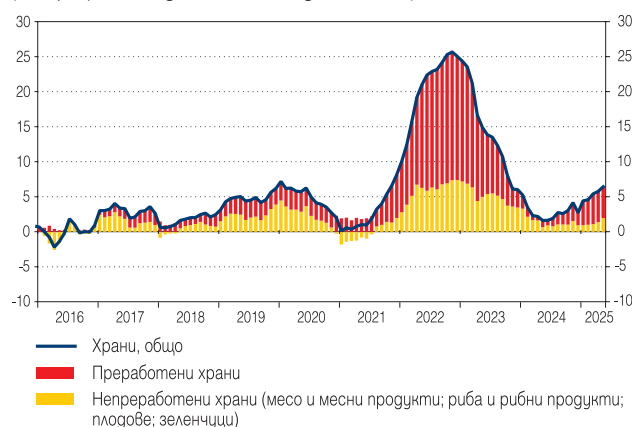
(%; на годишна база)



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.

плодовете и зеленчуците⁵⁸, така и с повишението на цените на едро на тържищата в България⁵⁹, което би могло да е свързано и с по-слаба реколта в страната.

Инфлацията при преработените храни също се ускори до 6.7% на годишна база през май 2025 г. (при 2.7% през декември 2024 г.), като най-висок положителен принос имаше подгрупата „хляб и зърнени храни“, следвана от „захар и захарни изделия“ и „кафе, чай и какао“. Основните фактори, които определяха инфлацията в изброените групи, бяха възстановяването на стандартната ДДС ставка от 20% за доставка на хляб и брашно от началото на 2025 г., по-високите вносни цени на тези продукти⁶⁰ и увеличението на годишна база на разходите за местно производство в тези сектори⁶¹.

През периода април – май 2025 г. средно-годишната инфлация при храните се ускори до 6.1% при повишение с 4.8% през първото тримесечие на 2025 г.

Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, се ускори до 3.5% през май 2025 г. (в сравнение с 2.1% в края на 2024 г.). Увеличението на цените в тази група се дължеше изцяло на продължаващото поскъпване на услугите, които имаха най-голям положителен принос за общата инфлация през май 2025 г.

В групата на промишлените стоки беше отчетен спад на потребителските цени от -0.1% на годишна база през май 2025 г. (при спад от -0.7% през декември 2024 г.), като понижението се дължеше главно на поевтиняването на потребителските стоки за дълготрайна употреба, най-вече на подгрупите „персонални компютри“ и „техника за възпроизвеждане на звук и образ“. В същото време

⁵⁸ Използвани са изчисления на БНБ на база данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към първото тримесечие на 2025 г.

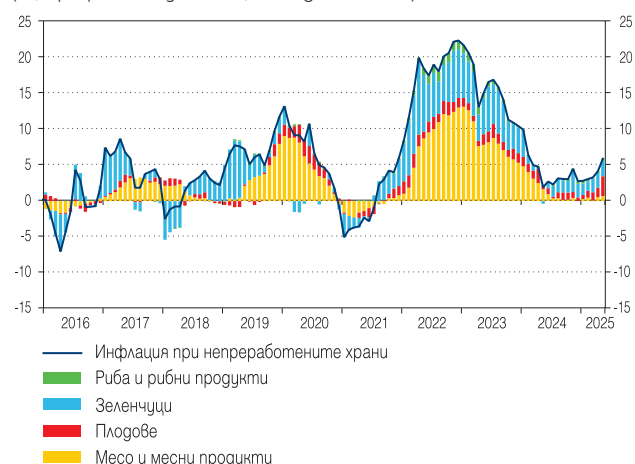
⁵⁹ Използвани са данни със седмична честота от Държавната комисия по стоковите борси и тържищата (ДКСБТ) към юни 2025 г.

⁶⁰ Използвани са изчисления на БНБ на база на данни на НСИ за цените на вноса по стокови групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК) към първото тримесечие на 2025 г.

⁶¹ Използвани са данни към май 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

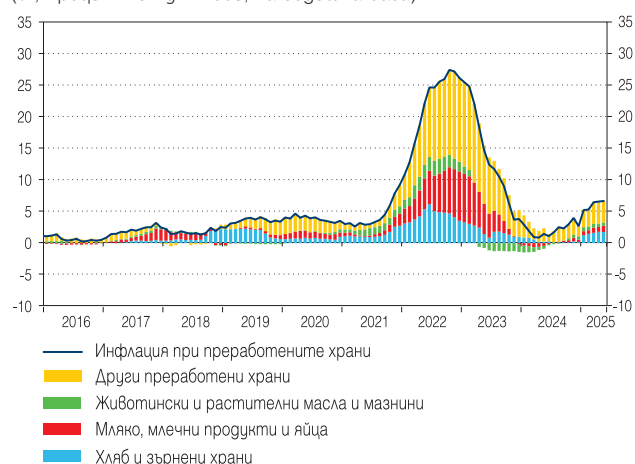
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

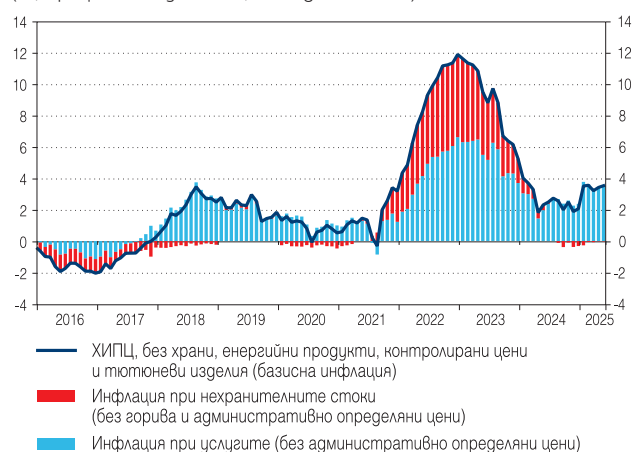
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

потребителските цени при недълготрайните стоки продължиха да нарастват в съответствие със силното потребителско търсене, като най-голям принос за отчетеното повишение имаха подгрупите „бижуа и часовници“ и „резервни части“.

През май 2025 г. годишната инфлация при услугите се ускори до 7.0% (при 4.6% в края на 2024 г.), което продължи да се определя най-вече от повишението на цените при „общественото хранене“ и „услугите по настаняване“. Основни фактори, които допринасяха за по-високите потребителски цени в тази група, бяха нарастващите разходи за труд и силното частно потребление, както и възстановяването на стандартната ДДС ставка в размер на 20% за доставка на ресторантьорски и кетъринг услуги.

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

Годишната инфлация в групата на стоки-те и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се забави до 1.0% през май 2025 г. (при 3.9% в края на 2024 г.), което се дължеше най-вече на намаляването на таксата при болничните услуги от април 2025 г. В същото време инфлацията в подгрупата „електроенергия“ се ускори спрямо края на 2024 г. и тази подгрупа продължи да е с най-висок положителен принос за нарастването на потребителските цени в групата⁶², следвана от подгрупата „тютюневи изделия“⁶³. Други подгрупи, които допринесоха за повишението на административно определяните цени, бяха „лекарствени продукти“⁶⁴, „образование“ и „събиране и изхвърляне на битови отпадъци“.

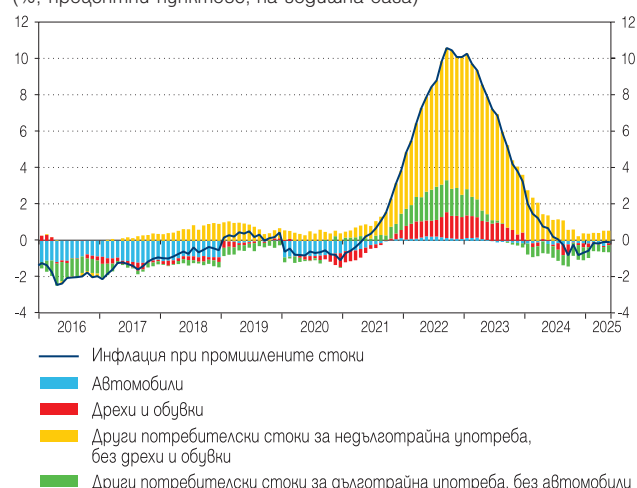
⁶² Средното увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 8.42% влезе в сила с [решение на КЕВР](#) от 1 януари 2025 г. Цената беше допълнително повишена средно с 2.58% от 1 юли 2025 г. с [решение на КЕВР](#).

⁶³ 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, който беше приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#), обнародван в „Държавен вестник“, бр. 100 от 16 декември 2022 г.

⁶⁴ 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-ниската цена на производител в Европейския съюз и процента на надценка.

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

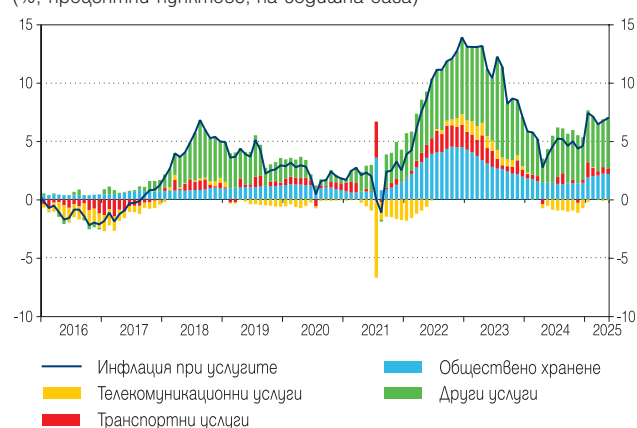
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

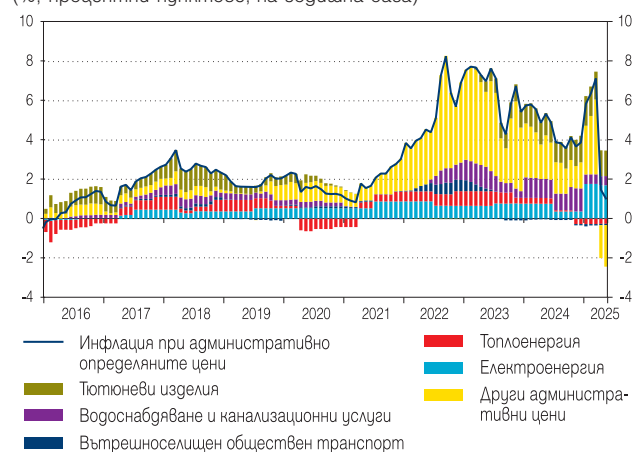
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

Индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги, отбелязващи увеличение на цените на годишна база, се повиши до 76.7% през май 2025 г. (спрямо 72.1% през декември 2024 г.). По отношение на темпа, с който се повишават цените, относителният дял на подиндексите с растеж на цените над 5% на годишна база се повиши до 40.7% (в сравнение с 34.9% в края на 2024 г.).

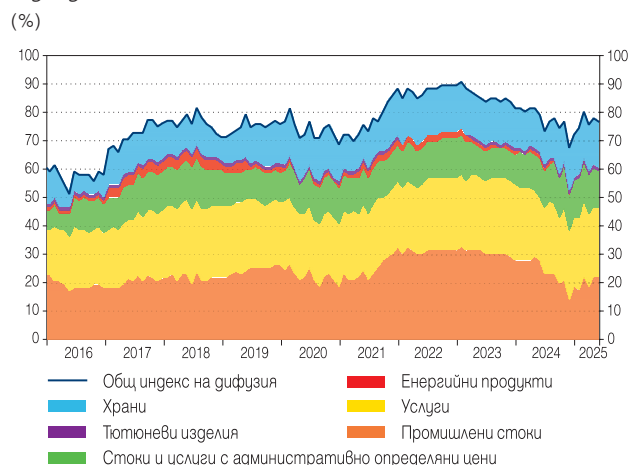
Очаквания за инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през юни 2025 г. делът на мениджърите в секторите на услугите и търговията на дребно, които очакват повишения на продажните цени през следващите три месеца, се увеличава както в сравнение с края на 2024 г., така и спрямо предходния месец. Тези процеси предполагат, че инфлацията при услугите ще продължи да се ускорява в краткосрочен период.

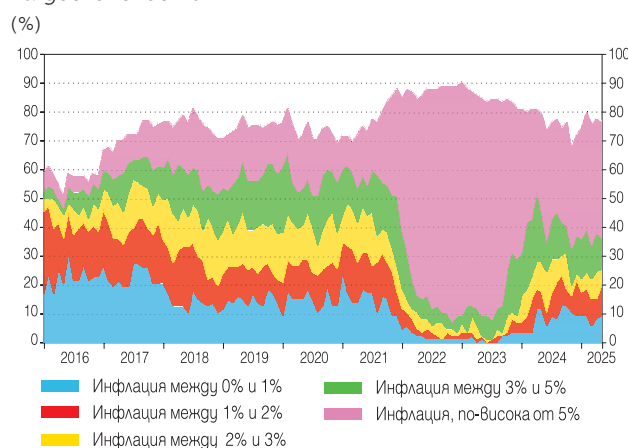
Въз основа на текущите тенденции, на техническите допускания за динамиката на цените на основни суровини на международните пазари, на прогнозираната динамика на пазара на труда и икономическата активност в страната, както и на заложените в прогнозата допускания за ефектите от очакваните повишения на някои административно определяни цени, очакваме темпът на нарастване на потребителските цени да се ускори през втората половина на 2025 г. спрямо наблюдаваното към май същата година. Тези процеси ще се определят главно от очакваното силно потребление и нарастващите разходи за труд на единица продукция, които ще продължат да оказват натиск за повишение на цените, както и от допусканията за ограничаване на спада на цените при енергийните продукти.

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

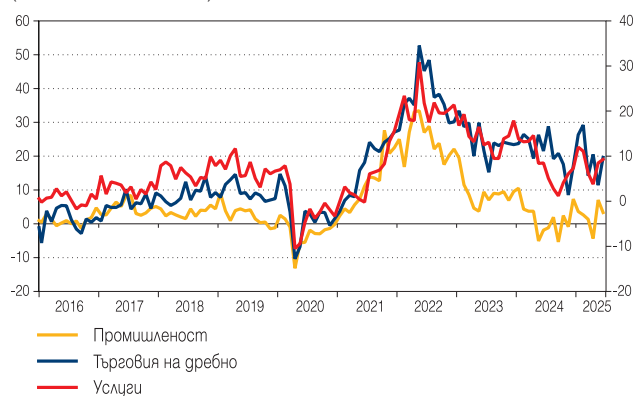


Забележки: Използвани са данни за подиндексите на ХИПЦ на равнище 4 знака (равнище „подклас“ съгласно методологията на НСИ). Индексът на дифузия показва при каква част от подиндексите е отчетено повишение в стойността на годишна база. При изчисляването на относителните дялове не се взема предвид теглото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

5.2. Цени на жилищата

Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) възлезе на 15.1% през първото тримесечие на 2025 г. (спрямо 18.3% през предходното тримесечие). Нарастването на цените отразяваше едновременно посъкъпването на новите (с 13.4%) и на съществуващите жилища (с 16.2%). Повишението на цените на жилищата беше широкообхватно по областни градове, като най-съществено ускорение на темпа на растеж се наблюдаваше в Русе и Варна. Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и да допринасят за покачването 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 домакинствата⁶⁵ за придобиване на ново жилище, както и отчетеният растеж на годишна база на разходите за строителство⁶⁶ на нови сгради през първото тримесечие на 2025 г. (със 7.2% спрямо растеж от 5.4% през предходното тримесечие). През първото тримесечие на 2025 г. съотношението „цена/наем на жилищата“, което е често използван индикатор за подцененост/надцененост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 47.5%) дългосрочната си (историческа) средна стойност⁶⁷. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище се определят от мотиви, различни от извличането на неопосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очаквания за продължаващо покачване на цените на жили-

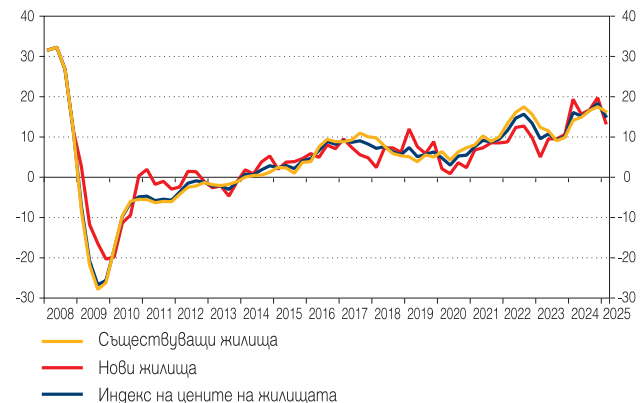
⁶⁵ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни от регулярно провежданото от НСИ Наблюдение на потребителите.

⁶⁶ Използвани са данни на Евростат.

⁶⁷ Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до първото тримесечие на 2025 г.

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%; на годишна база)

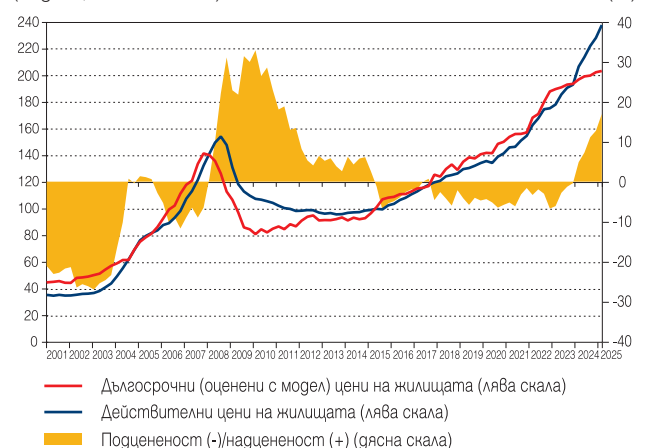


Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

Източник: НСИ.

Действителни и равновесни цени на жилищата

(индекс, 2015 г. = 100)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г. I
Ценова динамика					
Индекс на цените на жилищата – общо	8.7	13.8	9.9	16.5	15.1
Нови жилища	7.7	10.8	8.6	17.8	13.4
Съществуващи жилища	9.2	15.6	10.6	15.7	16.2
Инфлация (ХИПЦ)	2.8	13.0	8.6	2.6	3.9
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	1.7	6.3	8.4	5.6	7.3
Кредитиране					
Нови кредити за покупка на жилище	24.0	33.5	15.7	30.7	27.1
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8
Салда по жилищни кредити	14.0	18.1	18.8	25.8	29.1
Строителство и инвестиции					
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квadratни метри)	25.1	20.6	-4.9	-14.2	8.2
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2015 г.)	-10.8	5.3	3.8	5.2	6.0
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	1.8	0.1	2.7	-0.7	4.3
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	0.6	-1.4	0.3	-4.0	10.0
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	11.4	54.8	16.3	4.0	7.2

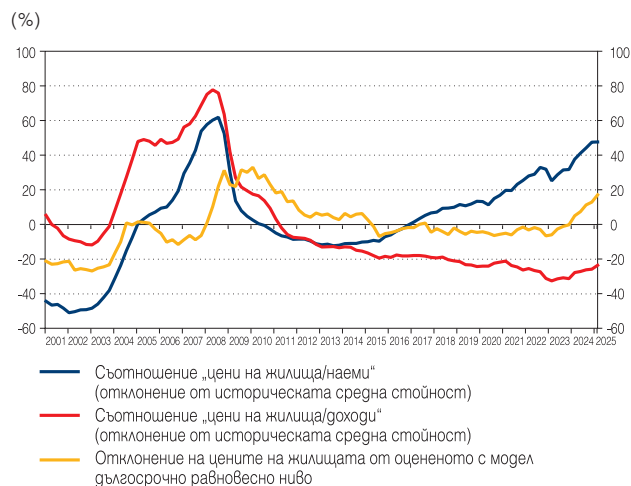
Забележки: Посочените размери на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период. При изчисляването на годишния растеж на новите кредити за покупка на жилище са използвани данни с натрупване за последните 12 месеца.

Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

щата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условия на отрицателни лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ⁶⁸, показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 17.0%). 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.

⁶⁸ 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.

Показатели за подцененост/надцененост на жилищата



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ISSN 2367-4954 (онлайн)

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