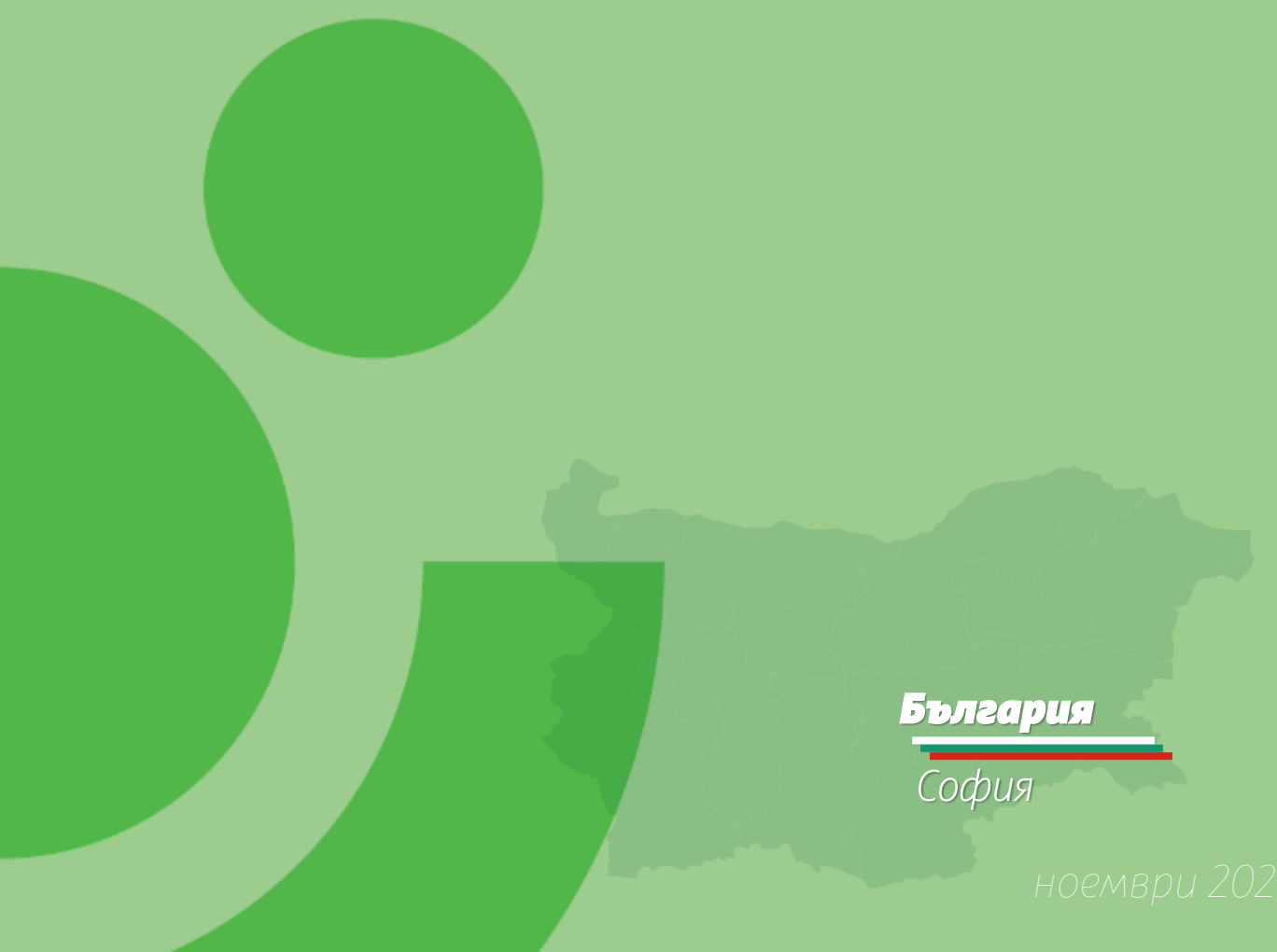


Макроикономически бюлетин

Есен 2025

The background features a light green gradient. On the left side, there are three large, overlapping green circles of varying shades. On the right side, there is a faint, light green map of Bulgaria. Overlaid on the map is the text 'България' in a bold, white, sans-serif font, which is underlined with a thick red line. Below the underline, the word 'София' is written in a smaller, white, sans-serif font.

България

София

ноември 2025



Държавен кредитен рейтинг

България

Moody's
Baa1 стабилна

S&P Global
Ratings
BBB+ стабилна

Fitch Ratings
BBB+ стабилна

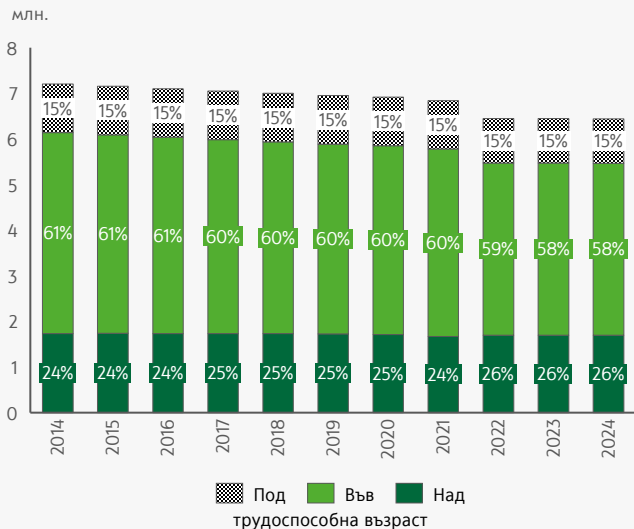
- ❖ Ефектите от търговската война водят до временно забавяне, но не предизвикват глобална рецесия. От средата на следващата година въздействието от **митническата политика на САЩ** ще бъде компенсирано от по-високи разходи за отбрана и сигурност в Европа, особено в Германия и свързаните с нея търговски партньори. Не се очакват инфлационни или дефлационни шокове, затова паричната политика на **ЕЦБ** ще запази **основната лихва** на сегашното ниво от 2%, което се счита за неутрално след пандемията от 2019 г. Индустриално ориентираните държави от ЦИЕ се очаква да ускорят растежа си основно чрез износ, подпомогнат от възстановяването на Европа и **разширяването на военния сектор**.
- ❖ В България **икономическият растеж** през първата половина на годината надмина очакванията, включително след направената ревизия на НСИ, подкрепен от устойчивото потребление на домакинствата. За същия период годишният ръст на частното потребление е най-висок сред държавите-членки на ЕС, стимулиран от ниски лихви по кредитите, покачващ се разполагаем доход и положителни нагласи около приемане на еврото. Очакваме **реалният ръст на БВП да остане около 3%** в средносрочен план, близо до дългосрочния потенциал на страната. **Пазарът на труда** остава затегнат, като икономическият подъем и демографската криза ще продължат да оказват натиск. Сред възможностите за справяне с проблема се открояват автоматизацията, дигитализацията и временното запълване на дефицитите чрез „внос“ на работна ръка.

Застаряваща нация: предизвикателства и нови реалности

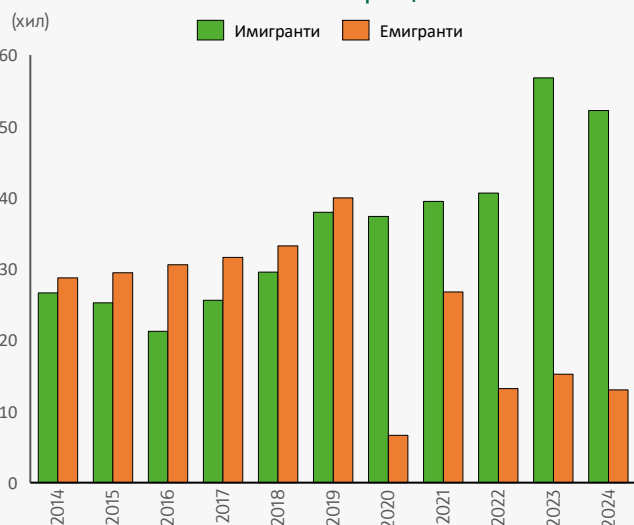
 **Населението** на България за 2024 г. продължава да намалява с висок темп, като единствено вноса на работна ръка донякъде замъглява демографската криза. Демографската пирамида на България показва ясно изразено застаряване на **населението**, с преобладаващ дял на възрастните хора и силно стеснена основа, отразяваща ниска раждаемост. След пандемията от COVID-19 се запазва тенденцията



Демографска структура

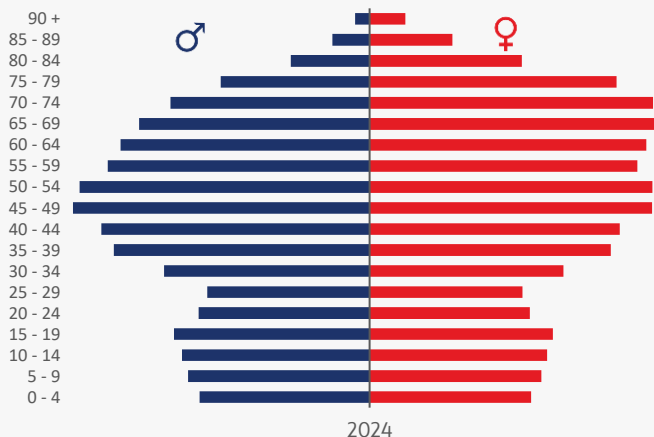


Външна миграция



външната миграция да бъде положителна т.е. повече се заселват в България, отколкото напусналите я. Най-голямата група българи, които са се завърнали в България през последната година са в пенсионна възраст (или близо до), което не допринася съществено за българския пазар на труда. Обратно, вносът на работна ръка подкрепя българския бизнес, но в дългосрочен план този процес ще има социален оттенък. Повечето дестинации са далечни и с корено различен бит и култура (Индия, Непал).

Демографска пирамида: Процесът на застаряване продължава

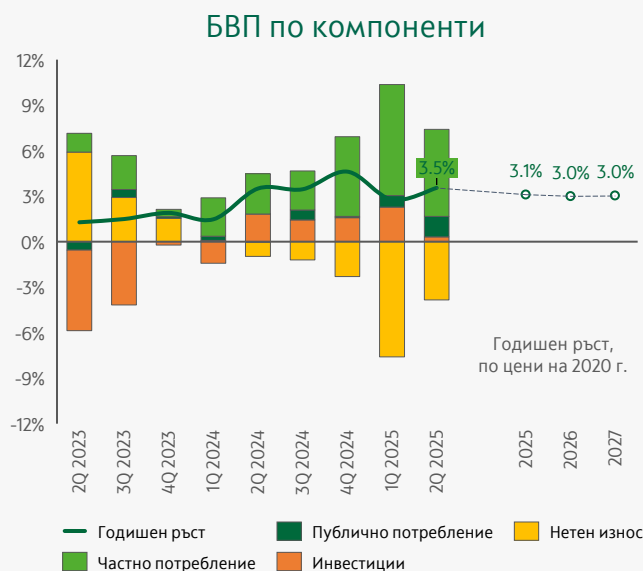
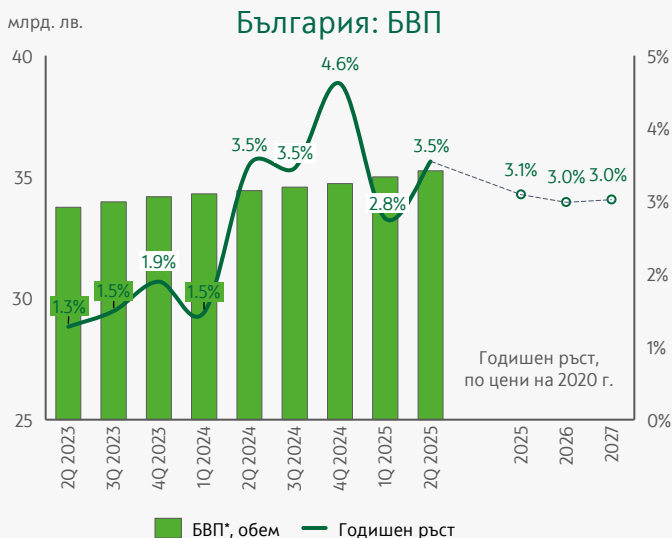




Брутен Вътрешен Продукт (БВП)

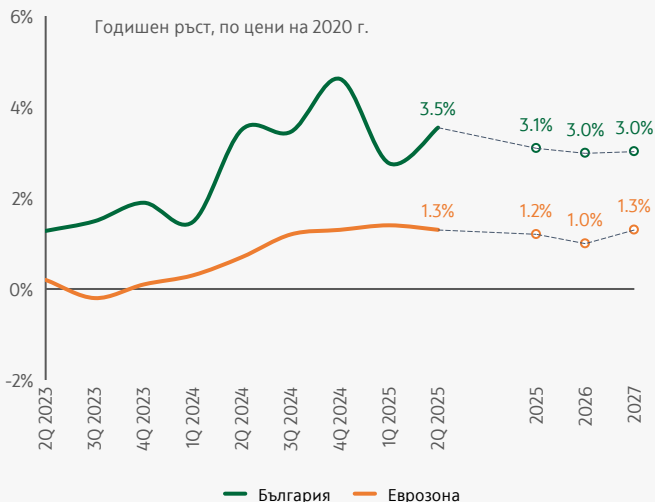
Потреблението на домакинствата в България с най-висок годишен ръст в ЕС и региона

След ревизираните данни на БВП, тенденцията за силното представяне на българската икономика се потвърждава. Ръстът на БВП значително надвишава средното ниво в Европа, което подкрепя процеса на икономическа конвергенция. Наблюденията сочат, че през 2025 г. реалният ръст на БВП в България ще бъде един от най-високите в ЕС. Въпреки позитивния икономически sentiment, в средно- и дългосрочен план поддържането на висок растеж единствено чрез потребление и услуги не е устойчив.



За траен икономически подем са необходими структурни реформи и засилена инвестиционна активност в индустрията и промишлеността, които през последните тримесечия изпитват известни затруднения. Потреблението на домакинствата през първата половина на годината отбелязва най- висок ръст сред страните от ЕС и региона. Основните

БВП: България и еврозона



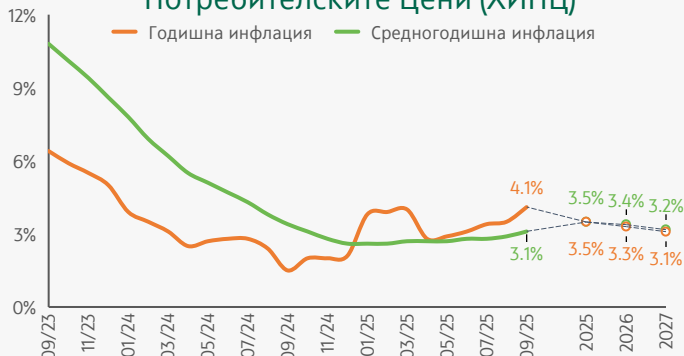
двигатели на това развитие остават почти непроменени – силен пазар на труда, ниски лихви по кредитирането и покачващ се разполагаем доход. Очакваме **ИЗНОСЪТ** да започне плавно възстановяване, докато **ВНОСЪТ** да продължи да отчита по-високи ръстове от износа и в резултат на което, приносът на нетният износ върху реалния ръст на БВП да продължи да отчита негативен ефект.



Инфлация

5% средна инфлация – комбинация от външни и вътрешни фактори

Хармонизиран Индекс на Потребителските Цени (ХИПЦ)



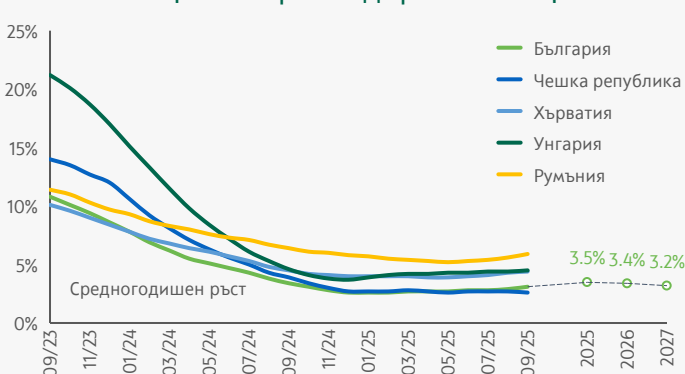
ХИПЦ: България и еврозона



ХИПЦ по основни групи*

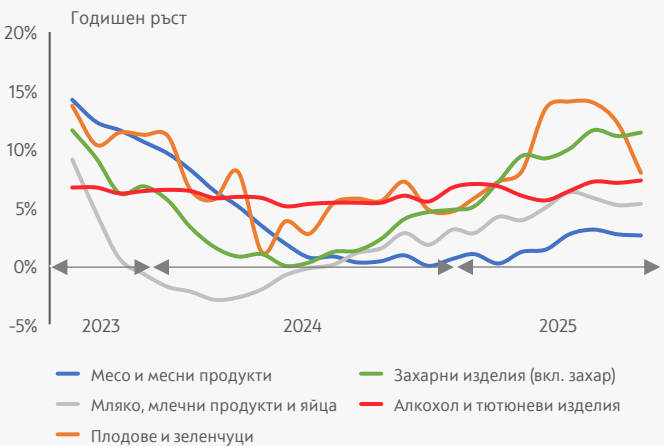


ХИПЦ: България и държави от ЦИЕ



Засилените фискални стимули, административно определяните цени и очакваният ефект от предстоящото приемане на еврото доведоха до повишен **инфлационен натиск**, който към края на септември достига 5.6% (ИПЦ, годишно изменение). Въпреки спада в **цените** на енергийните ресурси, **инфлацията** остава над желаните нива. **Цената** на петрола отбелязва понижение от около -8% на годишна база, а електроенергията у нас поевтинява с близо -14% за същия период (за небитови клиенти). На база анализ на външната среда и вътрешните икономически фактори, прогнозата ни за **инфлацията** в периода 2025-2028 е ревизирана

Базова потребителска кошница



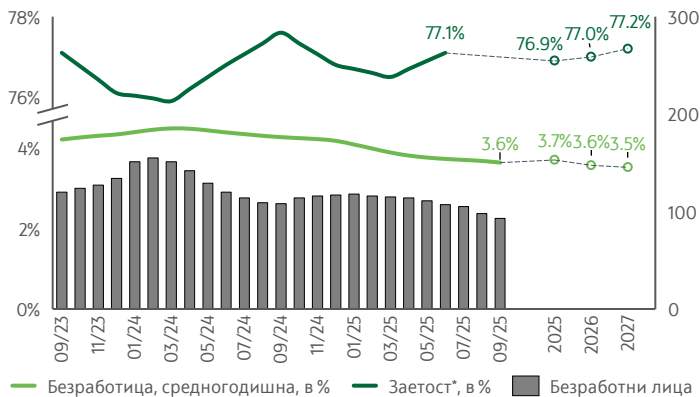
нагоре. Очакваме средногодишен темп на поскъпване около 4%, над препоръчителните нива от 2%. Като догонваща икономика спрямо средните за ЕС и еврозоната, България вероятно ще продължи да отчита по-висок растеж, съпроводен с известен **проинфлационен натиск**. Провежданата фискална политика също ще остане ключов фактор, който може да засилва или ограничава **инфлационните процеси**.

*Трите потребителски групи с най-големи тегла в представителната потребителска кошница на ХИПЦ

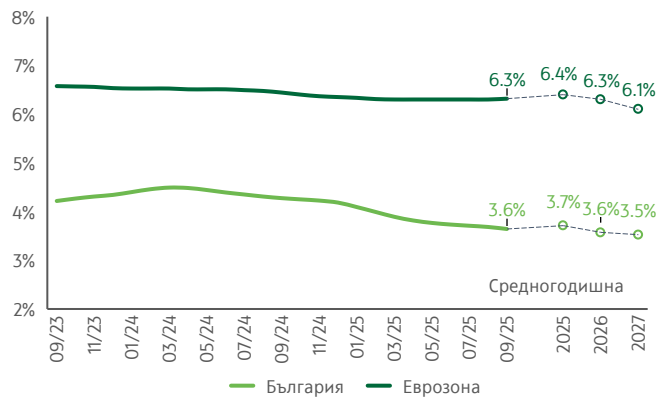


Двучифрен ръст на номиналните заплати, движен от рекордно ниска безработица

Безработица и заетост*

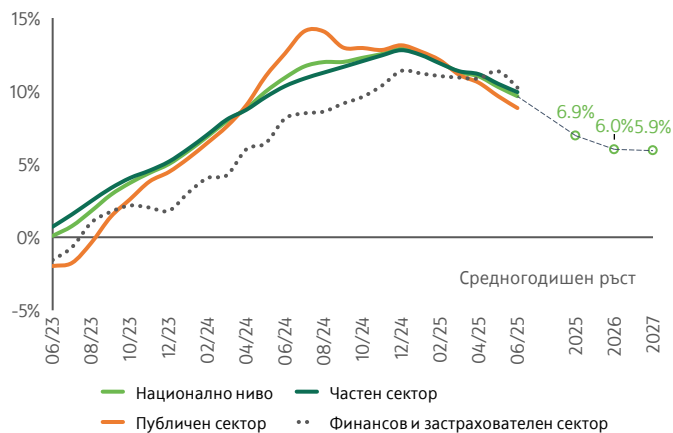


Безработица: България и еврозона



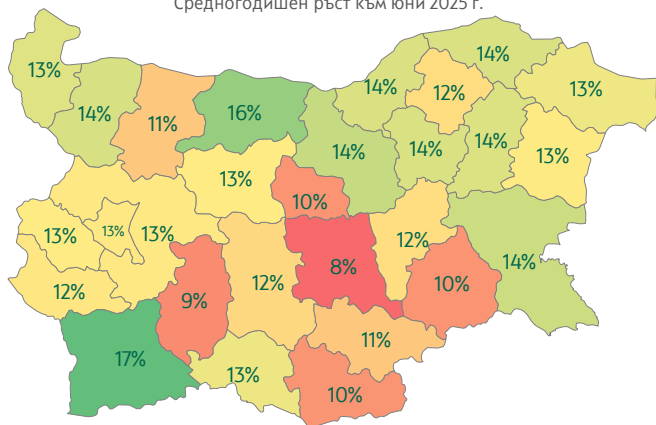
Пазарът на труда в България е затегнат, като бизнесът продължава да изпитва затруднения с наемането на квалифициран персонал. Изглежда, че **безработицата** е стигнала естественото си ниво, което означава, че всички които са в работоспособност и имат желание, работят. Всъщност за да се стигне до това естествено ниво има още „буфери“, чрез които да се запълни **недостига на работна сила** в страната. **Безработицата** в големите градове е спаднала до 2%, но извън големите градове има все още уязвими населени места.

Реален ръст на заплатите по сектори



Номинална заплата по региони

Средногодишен ръст към юни 2025 г.



Безработицата в селските райони остава над 6%, като при населението с основно или по-ниско образование достига над 10%. При целенасочена и последователна социална политика **безработицата** в тези групи може да бъде значително намалена, съпроводено с подобряване на качеството на живот. **Заплащането на труда** продължава да отбелязва двуцифрени годишни ръстове, но очакванията са темповете на нарастване да се понижат под 10%. Динамиката на **заплатите** в публичния сектор постепенно ще губи влияние върху общата тенденция. В новия правителствен бюджетен цикъл са запазени същите действащи фискални „самоподдържащи се“ лостове.

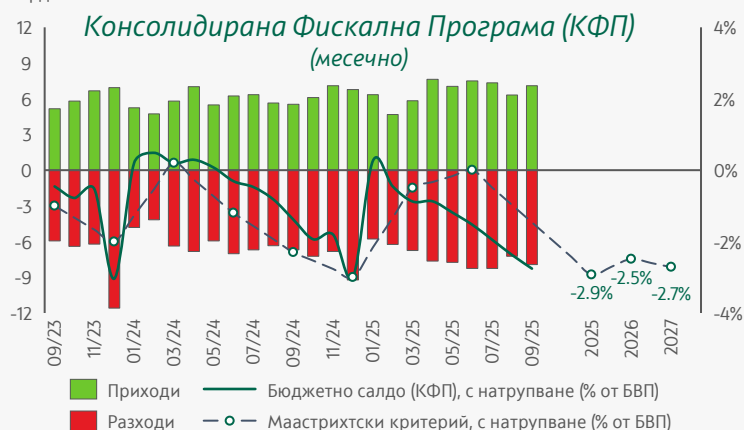
*Коефициент на заетост за възрастова група 20 - 64 навършени години



Държавни финанси

Дефицитът почти се удвои през третото тримесечие (от -1.5% през второто тримесечие до -2.8% през третото), но остава в рамките на -3%-ия праг

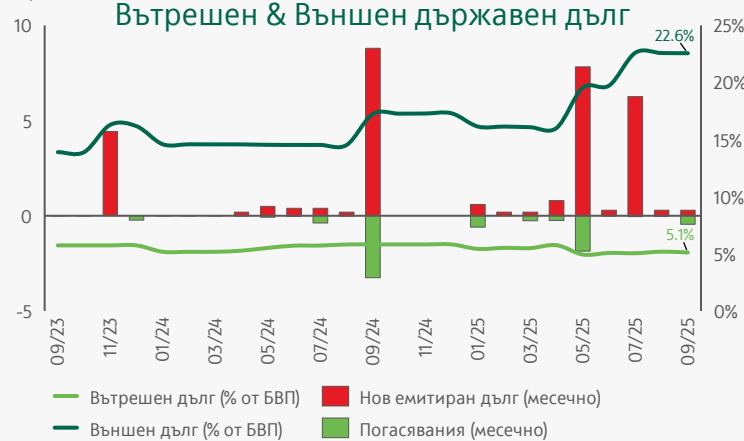
млрд. лв.



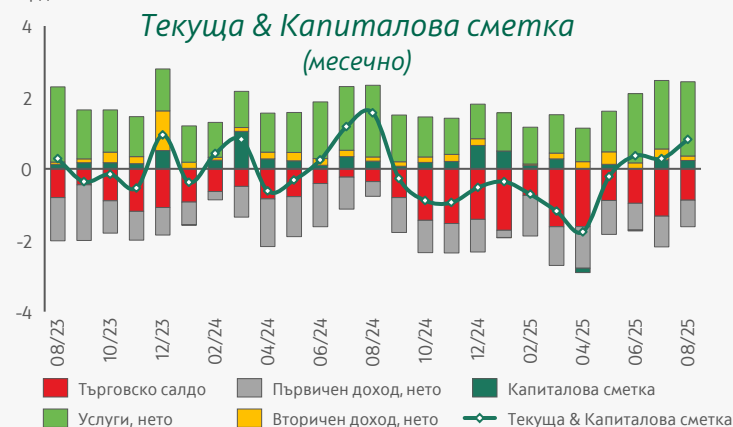
млрд. лв.



млрд. лв.



млрд. лв.



Броени седмици остават до исторически момент за България и българските граждани – приемане на еврото като национална валута и присъединяването на страната като 21-вия член на еврозоната. На фона на тази положителна новина над **държавните финанси** се съгъстват облаци, които могат да бъдат разсеяни само чрез решителни и дългосрочни структурни реформи.

Всичко подсказва, че **бюджетният дефицит** трудно ще се вмести в рамките на -3% от БВП за тази година, дори и част от военните разходи да не бъдат отчетени в него. Изпълнението на **приходната част** изглежда предизвикателно, като компенсацията за това се наблюдава в намаление на капиталовите разходи.

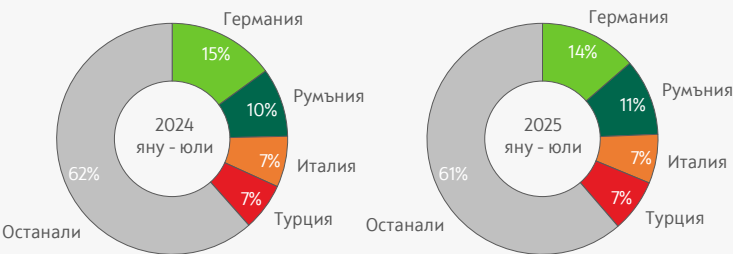
В допълнение се предприемат допълнителни фискални мерки за ограничаване на **дефицита**, който към края на септември е на ниво -2.8% от прогнозния БВП. Все пак следва да се има предвид, че последните месеци на календарната година традиционно се характеризират с по-високи **разходи**, основно по линия на разходите за персонал.

Търговия & Инвестиции

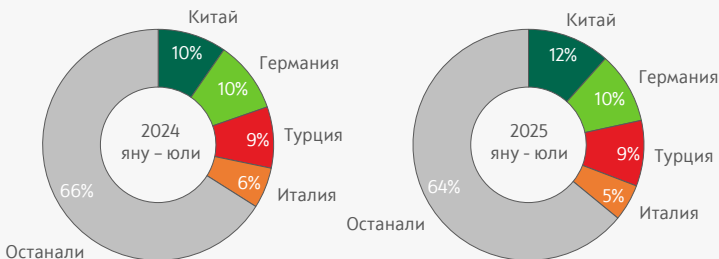
Българският износ под натиск, инвестициите – в застой

Изострената международна обстановка отслабва европейския **износ** към САЩ. Това води до частично влошаване на българския бизнес, пряко свързан с производствения процес в Германия. На този фон българският **износ** към Германия бележи спад, за сметка на покачващия се **износ** към Румъния и Турция.

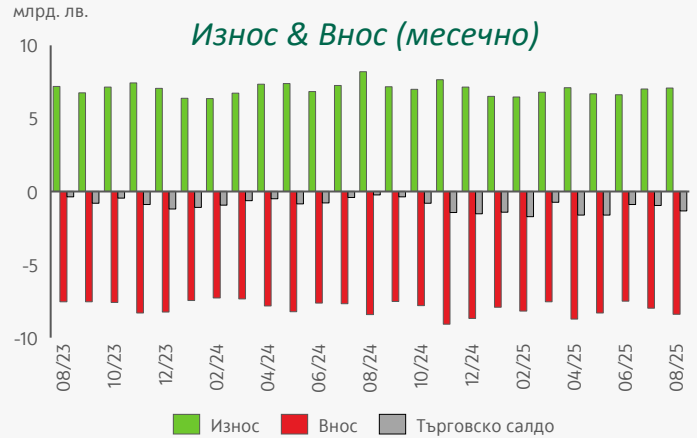
Износ, основни търговски партньори



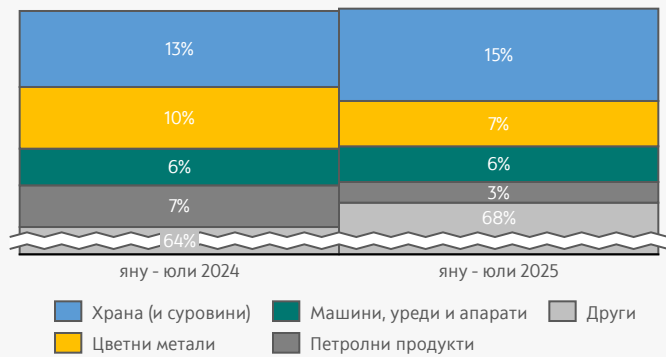
Внос, основни търговски партньори



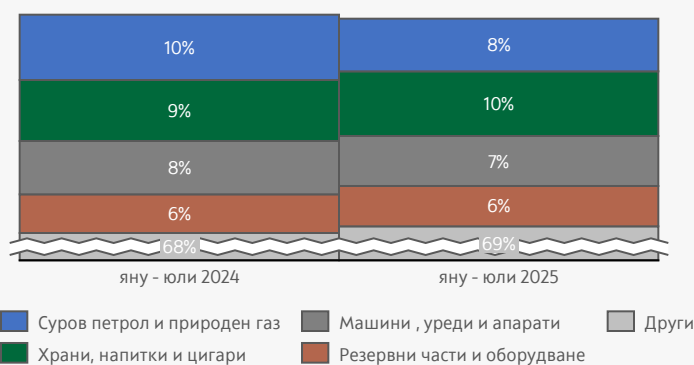
Въпреки лекото покачване на **преките чуждестранни инвестиции** в България, те все още остават на ниско ниво и представляват само 2% от БВП. Приемането на България в еврозоната и повишения **кредитен рейтинг** (BBB+ според S&P Global Ratings и Fitch Rating) би следвало да повиши доверието на външните инвеститори в българската икономика.



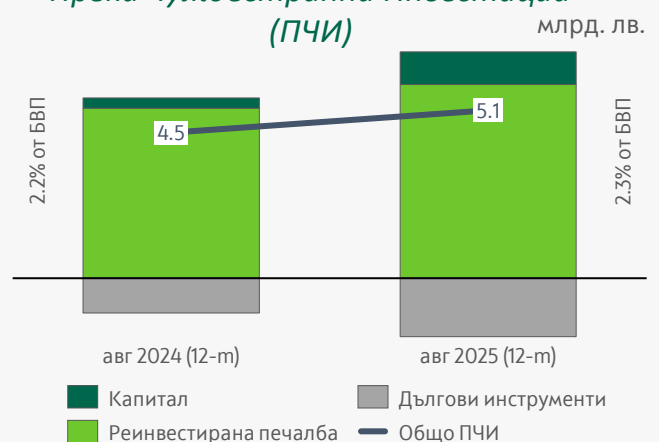
Износ по стокови групи



Внос по стокови групи



Преки Чуждестранни Инвестиции (ПЧИ)



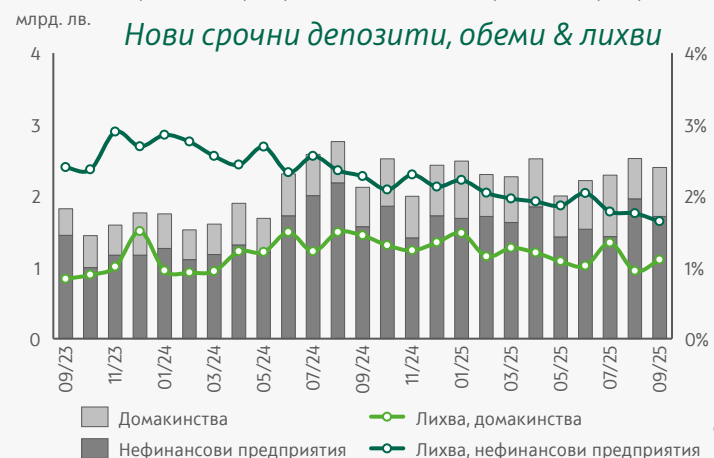
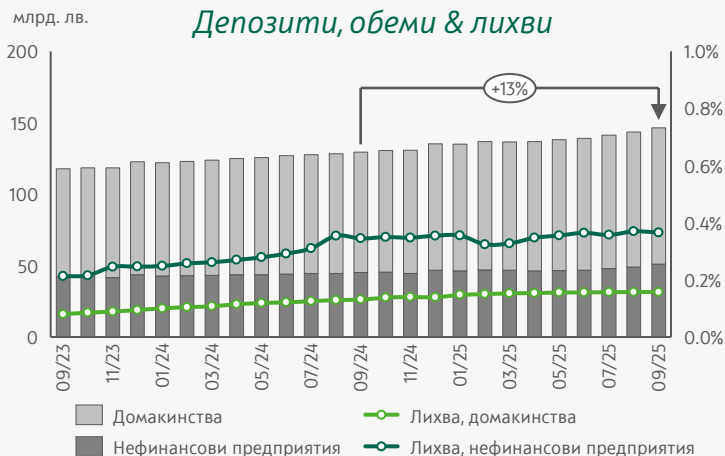
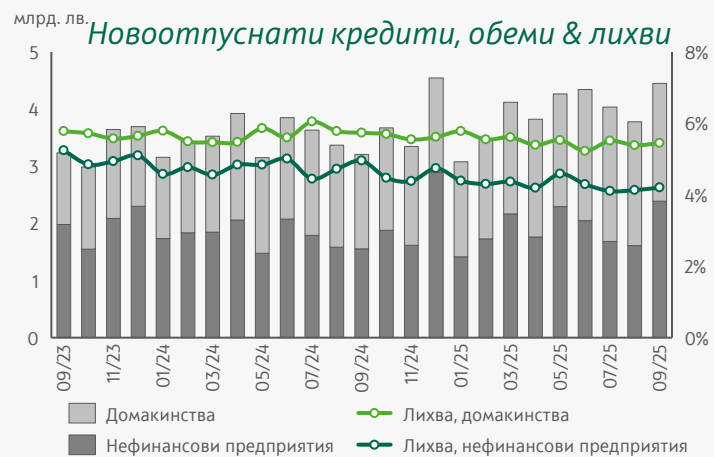
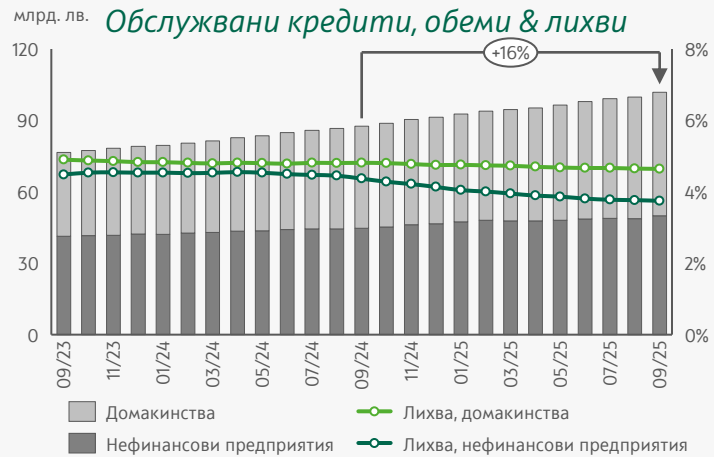
Банков сектор

2% лихва vs. 2% инфлация в ЕС: следпандемичната реалност на ЕЦБ

Финансовият свят е изправен пред предизвикателни макроикономически условия, но въпреки тях секторът се представя добре. Европейските **лихви** очертават новата реалност след пандемията от 2019 г. **Основната лихва на ЕЦБ** достигна 2%, а средносрочната прогноза не предвижда сериозни изменения в нито една посока.

Интензивността на **кредитиране** в България остава висока и очакваме да се запази до края на настоящата година. Поради техническата трансформация на сектора и психологическата нагласа на населението, в началото на 2026 г. се очаква умерено охлаждане на **кредитната динамика** във всички сегменти. На този фон, парите в обращение и **депозитната база** в банковия сектор ще отбележат съществена динамика, като вече в някои показателите се наблюдава повишена активност.

Клоновата мрежа на банките е подготвена за по-висока активност в края на тази година и началото на следващата покрай приемане на еврото. Чрез маркетинговите си кампании банките също улесняват плавната подмяна на двете валути и информират клиентите за новите условия.





Актуални & Прогнозни Данни

Годишно изменение

2023

2024

Актуални данни

2025

2026

2027

Прогнозни данни

Брутен Вътрешен Продукт (ревизиран)

БВП (реален ръст)	1.7%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%
Частно потребление	1.1%	4.8%	6.3%	4.5%	4.2%
Публично потребление	0.7%	3.0%	7.6%	5.0%	3.8%
Инвестиции	-12.8%	5.3%	7.2%	10.6%	6.6%
Износ	0.0%	1.8%	-2.3%	0.8%	2.4%
Внос	-5.5%	3.9%	3.4%	5.6%	5.4%

Инфлация & Цени на жилища

Индекс на Потребителските Цени (ИПЦ)	4.7%	2.2%	4.4%	4.2%	3.4%
Индекс на Потребителските Цени (ИПЦ, средногодишен)	9.5%	2.4%	4.6%	4.3%	3.8%
Хармонизиран индекс (ХИПЦ)	5.0%	2.1%	3.5%	3.3%	3.1%
Хармонизиран индекс (ХИПЦ, средногодишен)	8.6%	2.6%	3.5%	3.4%	3.2%
Основна потребителска кошница* (ИПЦ)	7.5%	2.4%	6.1%	5.4%	4.5%
Цени на жилища (ИЦЖ, национално ниво)	10.1%	18.3%	12.6%	9.7%	7.8%
Цени на жилища (ИЦЖ, София)	9.7%	20.5%	14.5%	13.3%	8.1%
Цени на жилища (ИЦЖ, Пловдив)	7.3%	18.6%	12.5%	10.9%	9.4%
Цени на жилища (ИЦЖ, Варна)	15.7%	22.0%	16.3%	10.2%	8.4%

Пазар на труда

Безработица (в края на периода)	4.4%	3.9%	3.9%	3.7%	3.6%
Заетост (20 - 64 годишна възраст)	76.2%	76.8%	76.9%	77.0%	77.2%
Месечна заплата (в края на периода)	1 991	2 296	2 558	2 821	3 096
Номинален ръст на заплатата (средногодишен)	14.5%	15.3%	11.5%	10.3%	9.7%
Реален ръст на заплатата (в края на периода)	5.0%	12.9%	6.9%	6.0%	6.0%

Държавни финанси

Държавен дълг (към БВП)	22.9%	23.8%	27.9%	31.2%	32.9%
Бюджетно салдо (КФП) (към БВП)	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
Бюджетно салдо (Маастрихт) (към БВП)	-2.0%	-3.0%	-2.9%	-2.5%	-2.7%

Банков сектор

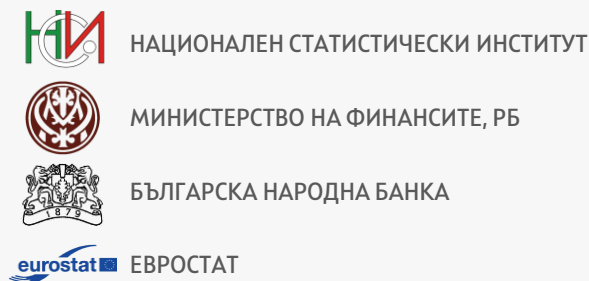
Общо кредити**	13.1%	14.9%	13.7%	12.5%	10.7%
Кредити на домакинства**	17.1%	21.4%	20.3%	16.6%	11.9%
Фирмени кредити**	10.4%	10.1%	8.4%	8.8%	9.5%
Общо депозити	9.5%	10.1%	16.8%	5.0%	8.8%
Депозити на домакинства	11.0%	11.8%	21.9%	3.5%	9.4%
Фирмени депозити	7.0%	7.3%	7.9%	7.8%	7.7%

*Основна потребителска кошница, включваща месо, мляко, яйца, плодове, зеленчуци, захар, алкохол и цигари

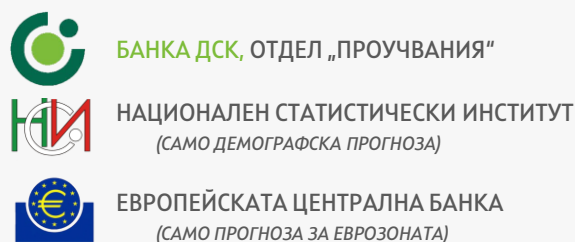
**Редовен/Обслужван портфейл с данни от парична и лихвена статистика на Българска народна банка

Источници

Отчетни данни



Прогнозни данни



Отказ от права

- ❑ Настоящият документ е изготвен от **Банка ДСК, Отдел „Проучвания“** и дали и в какъв срок ще бъде публикувана актуализацията на документа не е определено предварително.
- ❑ Макроикономическият бюлетин е само с информативна цел и съдържащата се в него информация (изцяло или частично) не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното и изрично съгласие на **Банка ДСК**.
- ❑ Макроикономическият бюлетин се базира на обществено достъпна информация, източници на която са посочени по-горе. Нито **Банка ДСК**, нито **служителите на Банка ДСК** поемат каквато и да е отговорност по отношение на точността и пълнотата на този документ и не носят отговорност за грешки при предаването на отчетните и прогнозни данни. **Банка ДСК** си запазва правото да променя своята прогноза без предизвестие.
- ❑ Този документ не трябва да се тълкува като оферта за продажба или покупка на финансов/кредитен продукт. Информацията в този документ е от общ характер и не трябва да се тълкува като личен съвет, тъй като не е изготвен за конкретен инвеститор. Ето защо инвеститорите трябва да потърсят професионален инвестиционен съвет преди да предприемат каквито и да било действия.
- ❑ Изявленията в макроикономическия бюлетин могат да се считат за изявления за бъдещето, които се основават на настоящи очаквания и прогнози за бъдещи събития. Тази прогноза не е гаранция за бъдещи резултати и включва риск и несигурност. Действителните резултати може да се различават съществено от прогнозните, в резултат на различни форсмажорни обстоятелства.

Контакти



Petar.Atanasov@dskbank.bg



www.dskbank.bg



0700 10 375

*2375