

Преглед на международната среда към м. октомври 2025 г.

През м. септември 2025 г. цените на акциите на европейските пазари отбелязаха пореден положителен месец, достигайки нови върхове, водени от технологичния и индустриалния сектор, докато инвеститорите до голяма степен пренебрегнаха смесените икономически данни.

Кредитният рейтинг на Франция беше понижен на фона на продължаващата политическа нестабилност и ограничения напредък в овладяването на нарастващия държавен дълг, който остава най-големият в еврозоната.

Еврозона

Годишният ръст на brutния вътрешен продукт (БВП) в еврозоната показва леко забавяне до 1.5% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо 1.6% през предходното.

Годишният темп на инфлацията в еврозоната през м. септември 2025 се ускори до 2.2%, спрямо 2.1% през м. август 2025 г., за което най-голям принос имат услугите, следвани от храните, алкохола и тютюна, неенергийните промишлени стоки и енергията.

Сезонно коригираната безработица в еврозоната остана стабилна през м. септември 2025 г. спрямо м. август 2025 г., задържайки се на ниво от 6.3%. През м. септември 2025 г. броят на безработните се увеличи с 65 000 спрямо предходния месец до над 11 млн. души.

САЩ

Ръстът на БВП се покачи до 2.1% през второто тримесечие на 2025 г. от 2.0% през предходното.

Годишният темп на инфлацията се повиши леко до 3.0% през м. септември 2025 г., спрямо 2.9% през м. август 2025 г., подкрепена основно от по-високите цени на енергията, особено на бензина, както и от

умерен ръст при жилищните и някои стокови индекси.

Равнището на безработицата се покачи минимално до 4.3% през м. август 2025 г. спрямо предходния месец, при 7.4 млн. безработни.¹

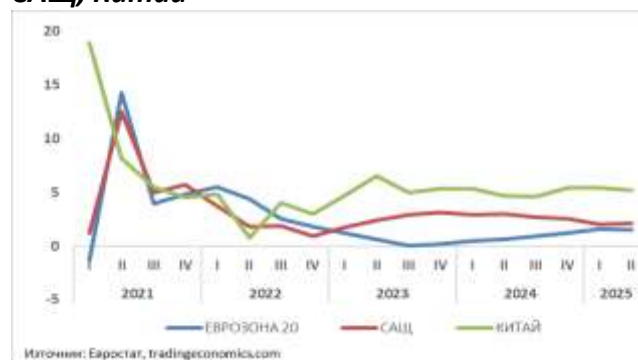
Китай

Годишният ръст на brutния вътрешен продукт (БВП) се забави леко до 5.2% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо 5.4% през предходното.

Годишната инфлация се повиши минимално до -0.3% през м. септември 2025 г. от -0.4% през м. август 2025 г., причина за което е умереното поскъпване на енергията и услугите.

Равнището на безработицата се понижи минимално до 5.2% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец.

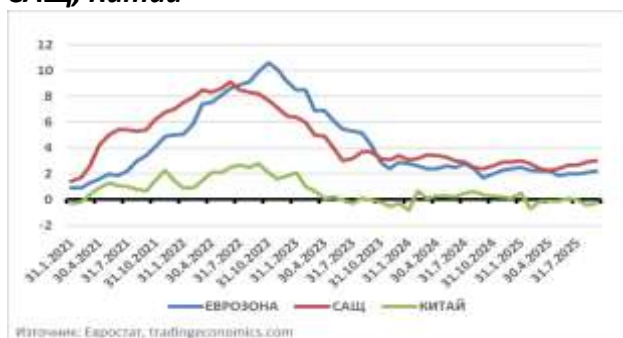
Графика 1. Реален БВП, % г/г; Еврозона(20), САЩ, Китай



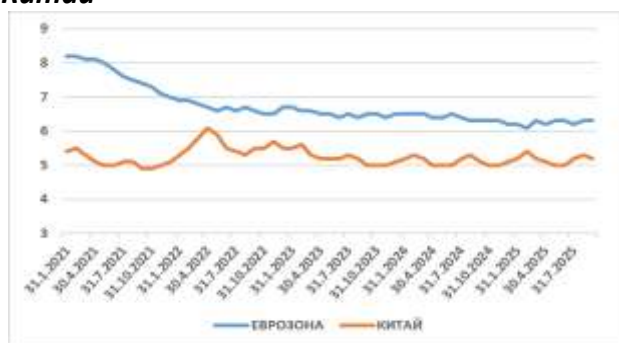
¹ Публикуването на официалните данни за безработицата за м. септември 2025 г. се забавя поради

временно прекъсване на работата на федералните институции в края на м. октомври 2025 г.

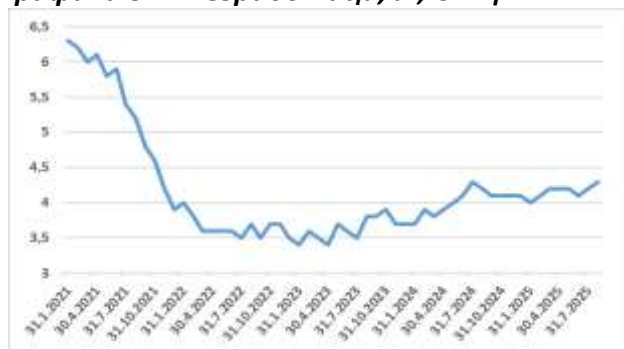
Графика 2. Инфлация, % г/г; Еврозона (20), САЩ, Китай



Графика 3. Безработица, %; Еврозона (20), Китай

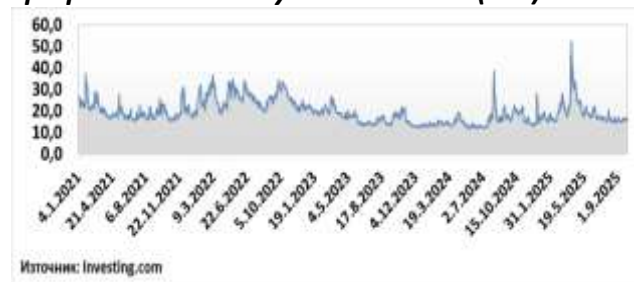


Графика 3-1. Безработица, %; САЩ



В края на м. септември 2025 г. Volatility Index Futures (VIX) - индекс, който показва пазарните очаквания за волатилността, остана почти без изменение спрямо предходния месец, като приключи на ниво от 16.3 пункта. От началото на годината индексът намаля с -9.2%.

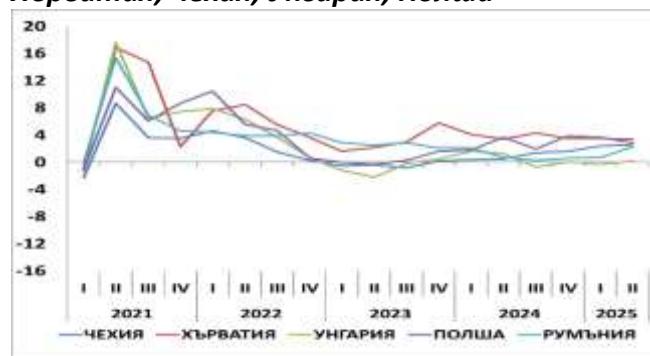
Графика 4. Volatility Index Futures (VIX) индекс



Централна и Източна Европа (ЦИЕ)

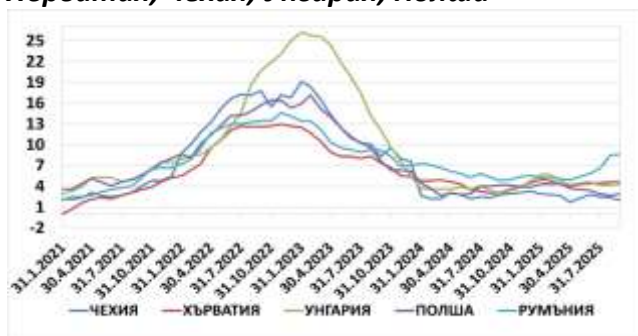
Анализирани са страните: Румъния, Хърватия, Чехия, Унгария и Полша, чието развитие на икономиките е съпоставимо с българската икономика.

Графика 5. Реален БВП, % г/г; Румъния, Хърватия, Чехия, Унгария, Полша

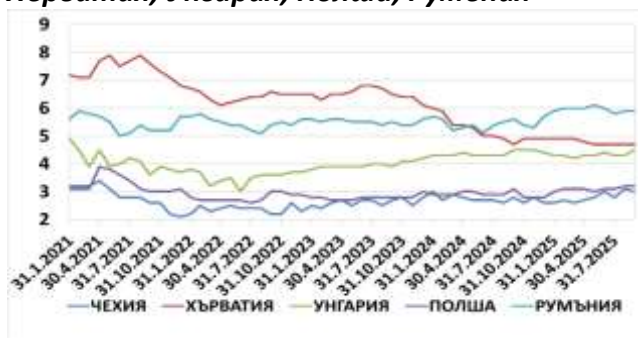


БВП на Чехия нарасна до 2.6% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо 2.4% през предходното. БВП на Хърватия се понижи минимално до 3.4% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо първото тримесечие на 2025 г. Ръстът на БВП на Унгария се покачи до 0.2% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо -0.3% през първото тримесечие. БВП на Полша се понижи до 2.9% спрямо 3.7% за предходния период. Ръстът на БВП на Румъния се покачи до 2.3% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо предходното.

Графика 6. Инфлация, % г/г; Румъния, Хърватия, Чехия, Унгария, Полша



Графика 7. Безработица, %; Чехия, Хърватия, Унгария, Полша, Румъния



Чехия: Годишният темп на инфлацията се понижи леко до 2.0% през м. септември 2025 г. спрямо 2.4% през м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица също се понижи леко до 3.0% през м. септември 2025 г. спрямо 3.1% през предходния месец.

Икономическите настроения се понижиха до 102.4 пункта през м. септември 2025 г. от 102.5 пункта през м. август 2025 г. Въпреки това индексът остана над дългосрочната средна стойност от 100 пункта, сочейки положителни краткосрочни перспективи за икономиката. Понижиха се настроението в индустриалния сектор и сектора на услугите. Подобриха се настроението в сектора на строителството и търговията на дребно, както и сред потребителите.

Хърватия: Годишният темп на инфлацията през м. септември 2025 г. остана стабилен спрямо м. август 2025 г., като се задържа на ниво от 4.6%. Сезонно коригираната безработица остана без промяна през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец, като се задържа на ниво от около 4.7%.

През м. септември 2025 г. икономическото доверие в Хърватия се повиши, като индексът на икономическото настроение достигна 104.6 пункта, сочейки положителни краткосрочни перспективи за икономиката. Влошиха се настроението в строителния сектор, сектора на услугите, както и сред потребителите. За разлика от това, нараснаха настроението в индустриалния сектор и сектора на търговията на дребно.

Унгария: Годишният темп на инфлацията се покачи леко до 4.3% през м. септември 2025 г., спрямо 4.2% през м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица се повиши леко до 4.5% през м. септември 2025 г. спрямо 4.3% през м. август 2025 г.

Икономическите настроения се повишиха до 97.1 пункта през м. септември 2025 г. от 91.7 пункта през м. август 2025 г. Подобрение е отчетено в индустрията, строителството, услугите и сред потребителите. Доверието в сектора на търговията на дребно остана стабилно в сравнение с предходния месец.

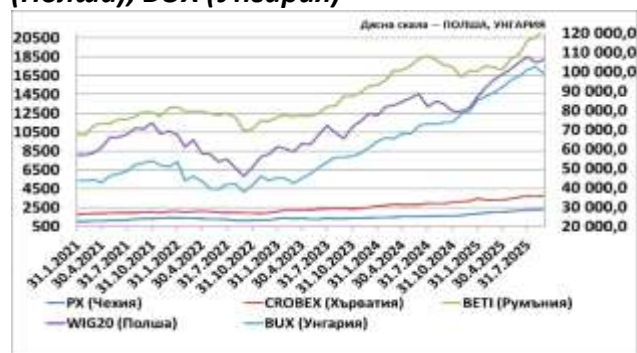
Полша: Годишният темп на инфлацията се повиши до 2.9% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец. Сезонно коригираната безработица остана без промяна през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец, като се задържа на ниво от 3.2%.

В началото на м. септември 2025 г. централната банка на Полша понижи основния лихвен процент с 0.25 пр.п. до 4.75%, с което лихвените проценти достигнаха най-ниското си ниво от м. април 2022 г.

Икономическите настроения се повишиха до 100.0 пункта през м. септември 2025 г., в сравнение с 99.9 пункта през м. август 2025 г. В сектора на индустрията и строителството се наблюдават по-добри нагласи, докато доверието в услугите и потребителите леко се влошава. Настроението в сектора на търговията на дребно остана непроменено спрямо м. август на 2025 г.

Румъния: Годишният темп на инфлацията се покачи леко до 8.6% през м. септември 2025 г. спрямо 8.5% през м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица остана без промяна през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец, като се задържа на ниво от 5.9%.

Графика 8. Индекси – ЦИЕ, РХ (Прага), CROBEX (Хърватия), BETI (Румъния), WIG20 (Полша), BUX (Унгария)



През м. септември 2025 г. чешкият индекс на акции РХ се повиши с 2.8% спрямо м. август 2025 г., а полският индекс WIG се покачи с 1.5% спрямо предходния период. Хърватският индекс CROBEX нарасна с 2.6%, докато унгарският индекс BUX отчете понижение с -3.6% за същия период. Румънският индекс BETI се увеличи с 3.8% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец.

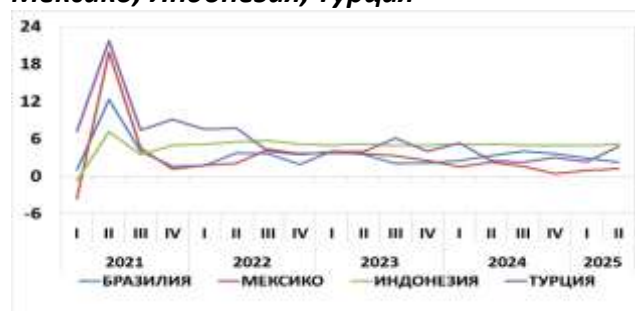
Други държави

Анализирани са страните: Турция (поради съседното ѝ географско местоположение), Бразилия, Мексико, Индонезия (предвид наличието на експозиции в ценни книжа на поднадзорни на КФН лица).

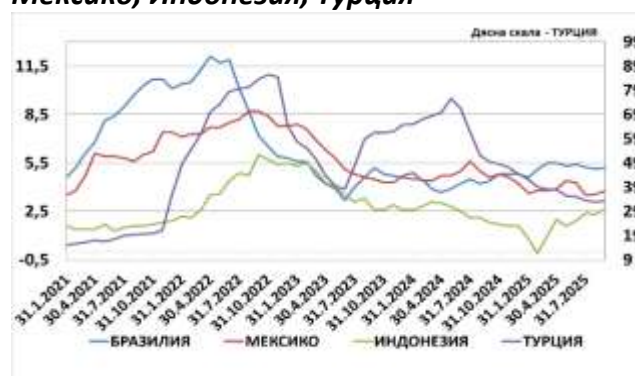
Годишният ръст на БВП на Бразилия се забави до 2.2% през второто тримесечие на 2025 г. спрямо 2.9% през предходното. БВП на Турция се повиши до 4.8% от 2.3% за същия период, което се дължи на значителния ръст на частното потребление и инвестициите, особено в строителния сектор и информационните технологии. През второто тримесечие на 2025 г. БВП на Мексико се ускори до приблизително 1.2% спрямо

предходното тримесечие. Ръстът на БВП на Индонезия се повиши до 5.1% за същия период.

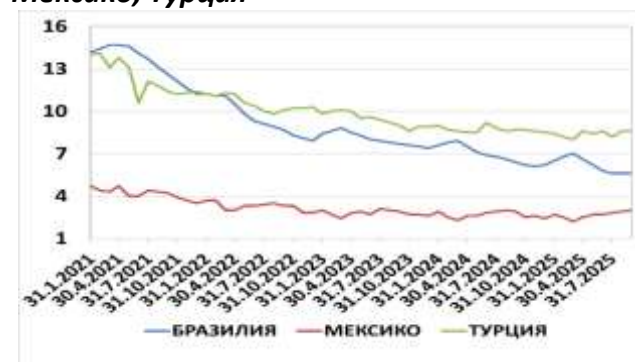
Графика 9. Реален БВП, % г/г; Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция



Графика 10. Инфлация, % г/г; Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция



Графика 11. Безработица, %; Бразилия, Мексико, Турция



Турция: Годишният темп на инфлацията се покачи леко до 33.3% през м. септември 2025 г. от 33.0 през м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица остана без промяна през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец, задържайки се на ниво от 8.6%.

Бразилия: Годишният темп на инфлацията се повиши до 5.2% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец. Сезонно коригираната безработица остана на същото ниво от 5.6% през м. септември 2025 г. , както и през м. август 2025 г.

През м. септември 2025 г. бившият бразилски президент Жаир Болсонаро беше осъден на над 27 години затвор за участие в опит за организиране на преврат след края на мандата си.

Делото срещу Болсонаро предизвика напрежение между президента Лула да Силва и Доналд Тръмп, който смята Болсонаро за свой съюзник и дори наложи санкции върху съдия Ди Мораис. Американският президент нарече решението на съда "изненадващо".

В същото време държавният секретар Марко Рубио обяви, че ще има "пропорционална ответна реакция" от САЩ. През юли Вашингтон наложи мита от 50% на Бразилия заради процеса срещу Болсонаро.

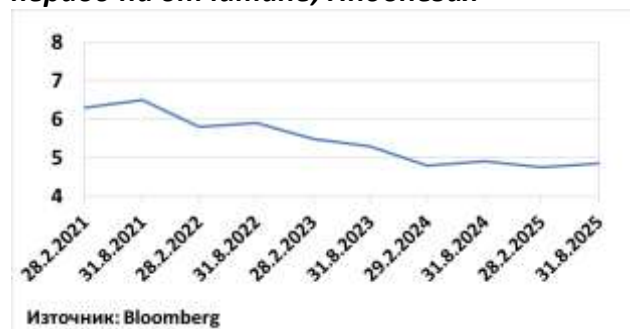
Мексико: Годишният темп на инфлацията се покачи до 3.8% през м. септември 2025 г. спрямо м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица се покачи минимално до 3.0% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец.

В края на м. септември 2025 г. централната банка на Мексико понижи основния лихвен процент с 0.25 пр.п. до 7.5%.

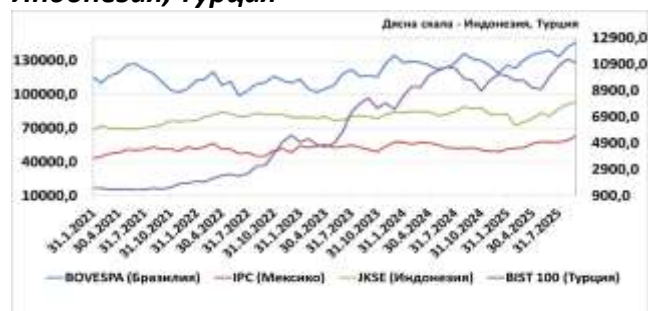
Индонезия: През м. септември 2025 г. годишният темп на инфлацията се повиши до 2.7% спрямо 2.3% през м. август 2025 г. Сезонно коригираната безработица се покачи леко до 4.9% през м. септември 2025 г. спрямо м. февруари 2025 г.²

През м. септември 2025 г. централната банка на Индонезия понижи основния лихвен процент с 0.25 пр.п. до 4.75%.

Графика 11-1. Безработица, %, 6 месечен период на отчитане; Индонезия



Графика 12. Индекси - Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция

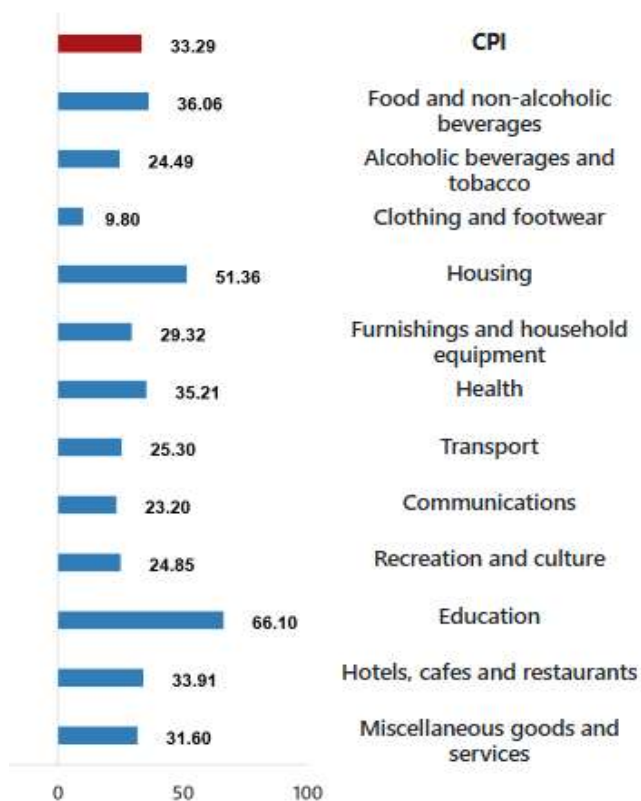


През м. септември 2025 г. бразилският индекс за акции Bovespa се повиши с 3.4% спрямо м. август 2025 г., както и мексиканският индекс IPC, който се покачи със 7.2%. Индонезийският индекс JKSE се повиши с 2.9%. Турският BIST100 се понижи с -2.4% за същия период.

Годишният темп на инфлацията на Турция се покачи леко до 33.3% през м. септември 2025 г. от 33.0% през м. август 2025 г.

² Данните се докладват от Статистическия институт – Индонезия два пъти годишно - през първо и трето тримесечие.

Инфлация на основни групи стоки в Турция - м. септември 2025 г., изменение спрямо предходната година (%)



Източник: Turkish statistical institute

През м. септември 2025 г. цените на храната и безалкохолните напитки се повишиха до 36.1% спрямо 33.3% през м. август 2025 г., а годишната инфлация в транспортния сектор се покачи до 25.3 през м. септември 2025 г. спрямо 24.9% през м. август 2025 г.

Фактори с влияние на европейските финансови пазари

През м. септември 2025 г. европейските акции отбелязаха пореден положителен месец, достигайки нови върхове, подкрепени от като цяло силните корпоративни печалби, докато инвеститорите до голяма степен пренебрегнаха смесените икономически данни.

Основният лихвен процент на ЕЦБ остава непроменен, след направеното през м. юни 2025 г. понижение с -0.25 пр.п. до 2.15%.

През м. септември 2025 г. Централната банка на Русия намали основния лихвен процент с -1 пр.п., достигайки 17%. Това е трето поредно намаление от началото на 2025г.

Вот на недоверие във Франция

Френският президент Еманюел Макрон назначи Себастиан Льокорню за министър-председател, след като Франсоа Байру беше отстранен с вот на недоверие.

Планът на Байру за намаляване на дефицита на страната чрез пакет от 44 млрд. евро, включващ увеличение на данъците и съкращения на разходите се оказа непопулярен в целия политически спектър. Франция е изправена пред публичен дълг, равен на 116% от БВП, почти двойно повече отколкото преди две десетилетия, и бюджетен дефицит от над 5% от БВП, според данни на МВФ.

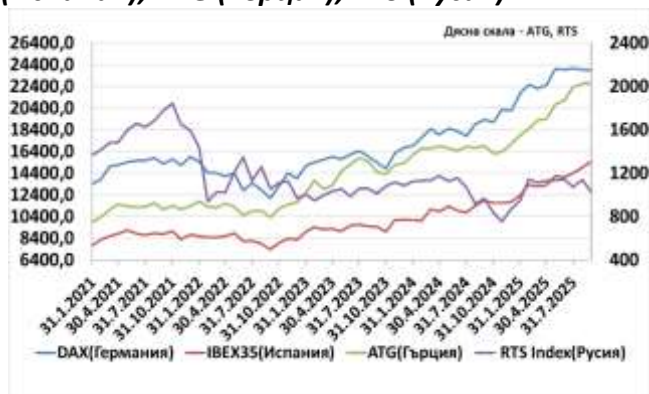
Себастиан Льокорню, който беше министър на отбраната в предишния кабинет, ще стане петият министър-председател на страната за две години. Правителството на малцинството на Льокорню ще се нуждае от подкрепа отляво или отдясно, за да приеме бюджет за 2026 г., или поне от достатъчно законодатели, които да се съгласят да не порицават правителството, ако той го наложи без гласуване.

Френската централна банка понижи икономическите си перспективи за следващите две години, предупреждавайки за рискове от несигурност в бюджета след поредния крах на правителството. Регулаторът коригира надолу прогнозите си за 2026 и 2027 г. с 0,1 пр.п. в сравнение с юнските си оценки. Той се позова на „по-несигурния национален контекст“ и неблагоприятните глобални фактори, тъй като прогнозите потвърдиха, че френската икономика ще изостане от тази на еврозоната през следващите години.

Финансови пазари

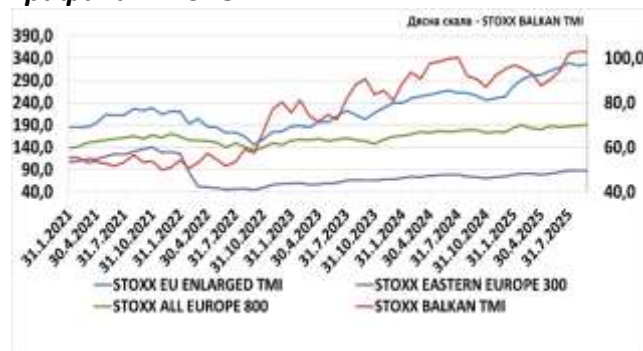
През м. септември 2025 г., германският индекс DAX30 се понижи с -0.1% спрямо предходния месец. Испанският индекс IBEX35 се увеличи с 3.6%, както и гръцкият ATG, който се увеличи с 0.6% за същия период. През м. септември 2025 г. руският борсов индекс Russia Trading System (RTS) се понижи с -10.0% спрямо предходния месец.

Графика 13. DAX 30 (Германия), IBEX-35 (Испания), ATG (Гърция), RTS (Русия)



През м. септември 2025 г., повечето индекси на STOXX, проследяващи развитието на капиталовите пазари в Европа, бяха с различна динамика. Индексът STOXX EU Enlarged Total Market Index (TMI), отразяващ състоянието на капиталовите пазари само в страните-членки на ЕС (присъединени след 1.05.2004 г.), се покачи с 1.2% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец. Индексът STOXX Balkan TMI, който обхваща 95% от пазарната капитализация на емисиите акции в Източна Европа, се понижи с - 0.2% за същия период. Индексът STOXX Eastern Europe 300, отразяващ динамиката в развиващите се държави в ЕС и Русия, се повиши с 0.3% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец. Индексът STOXX All Europe 800, включващ най-големите компании в Източна и Западна Европа, нарасна с 1.4% за същия период.

Графика 14. STOXX



Фактори с влияние на световните финансови пазари

В края на м. септември 2025 г., курсът на акциите на щатските пазари се повиши, тъй като настроеността на инвеститорите бяха подкрепени от дългоочакваното намаление на лихвените проценти от Федералния резерв и сигналите за по-нататъшно облекчаване на паричната политика до края на годината.

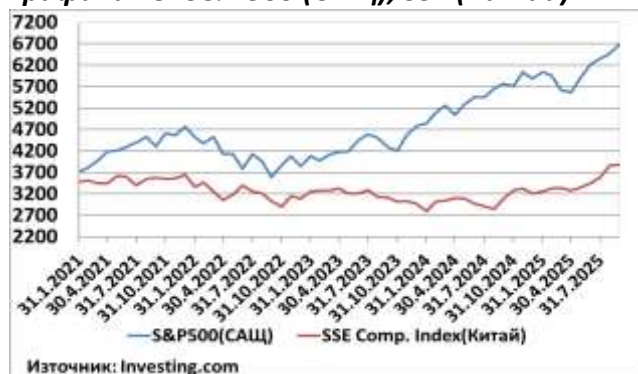
Въпреки повишението на акциите, не всичко вървеше гладко: новите тарифи, въведени от администрацията на САЩ, както и заплахите за потенциално затваряне на правителството, предизвикаха известно безпокойство сред инвеститорите.

Федералният резерв гласува за намаляване на лихвените проценти с 25 базисни пункта, което е първото намаление от декември 2024 г. Решението не беше единодушно, като новоназначеният управител Стивън Миран изрази несъгласие в полза на намаление с 50 базисни пункта. В изказване след решението, председателят Джером Пауъл заяви, че „длъжностните лица искат да се предпазят от възможността за порязко покачване на безработицата“. Актуализираните прогнози, публикувани след срещата, показват, че мнозинството от политиките очакват още две намаления на лихвените проценти през 2025 г.

Финансови пазари

Индексът Standard & Poor's (S&P) 500 нарасна с 3.5% през м. септември 2025 г. спрямо предходния месец, а китайският индекс на Шанхайската борса с 0.6% за същия период.

Графика 15. S&P 500 (САЩ), SSE (Китай)



Борсово търгувани фондове

През м. септември 2025 г. курсът на акциите на азиатските пазари се повиши, воден от силните печалби в Тайван и Корея, подкрепен от ръста в технологичния сектор и подобрените глобални пазарни настроения.

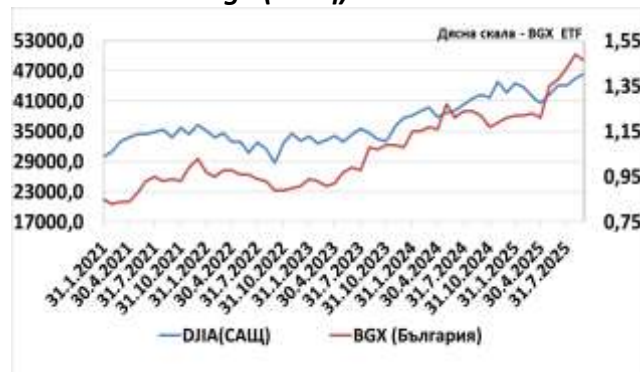
Китайските акции се повишиха през м. септември 2025 г., подкрепени от ръста в технологичния и енергийния сектор. Настроенията на инвеститорите се подобриха след признаци за облекчаване на търговското напрежение между САЩ и Китай, въпреки че срещата между президентите Тръмп и Си Цзинпин изглежда по-вероятна едва през 2026 г.

Китайската народна банка запази лихвените проценти по кредитите непроменени, но потвърди ангажимента си да подкрепя растежа и ликвидността. Въпреки това, икономическите данни за м. август 2025 г. бяха като цяло разочаровачи. Продажбите на дребно и промишленото производство се понижиха, а секторът на недвижимите имоти продължи да оказва натиск върху икономиката. Очаква се политиките да увеличат стимулите в отговор.

В края на м. септември 2025 г., Dow Jones Industrial Average (DJIA) се повиши с 1.9% спрямо предходния месец.

Expat Bulgaria SOFIX UCITS ETF (BGX) се понижи до 1.47 лв.

Графика 16. BGX (България), Dow Jones Industrial Average (САЩ)



Управляваните от Expat Asset Management фондове следват представянето на няколко индекса чрез пълното физическо репликиране. В края на м. септември 2025 г. Expat Greece ASE UCITS ETF нарасна с 0.6% спрямо м. август 2025 г. Expat Macedonia MBI10 UCITS ETF се понижи с -1.0% спрямо предходния индекс. През м. септември 2025 г. Expat Slovakia SAX UCITS ETF отбеляза спад от -2.4% спрямо предходния месец. Expat Slovenia SBI UCITS ETF се покачи с 3.9% за същия период. През м. септември 2025 г. Expat Serbia BELEX UCITS ETF се повиши с 1.6% спрямо предходния месец.

Графика 17. ATG (Гърция), MBI10 (РС Македония), SAX (Словакия), SBI (Словения), BELEX (Сърбия)



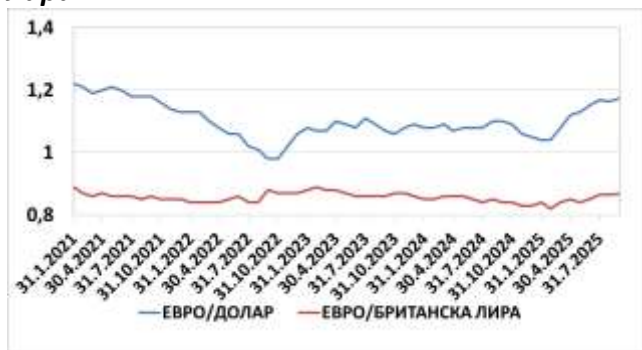
През м. септември 2025 г. пазарната стойност на криптовалутите се движеше с различна динамика. Средната стойност на биткойн отбеляза леко понижение, достигайки около 2 250 млрд. щ. долара през м. септември 2025 г., спрямо 2 291 млрд. щ. долара през предходния месец. Средната стойност на етериум се повиши леко от 510 млрд. щ. долара до 524.9 млрд. щ. долара за същия период. Средната стойност на тетер нарасна от 165.7 млрд. щ. долара през м. август 2025 г. до 170.7 млрд. щ. долара през м. септември 2025 г.

Деривати - базови активи

Валуты

През м. септември 2025 г. европейската валута се повиши спрямо щатския долар. В рамките на периода курсът евро/щ. долар се движи в диапазона 1.165-1.184 щ. долара за евро, при средномесечна цена от 1.17 щ. долара за евро. За същия период британската лира (паунд) се покачи минимално спрямо еврото. Курсът евро/паунд се движи в диапазона 0.864-0.875 при средномесечна цена от 0.87 паунда за евро.

Графика 18. Евро/Долар; Евро/Британска лира

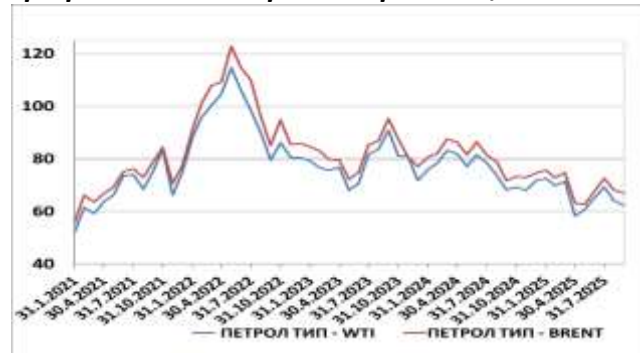


Суровини

През м. септември 2025 г. фючърсите на петрола отбелязват спад спрямо м. август 2025 г. на фона на признаците, че глобалното предлагане ще се увеличи, което може да доведе до излишък през четвъртото тримесечие на 2025 г. и през 2026 г. В края на

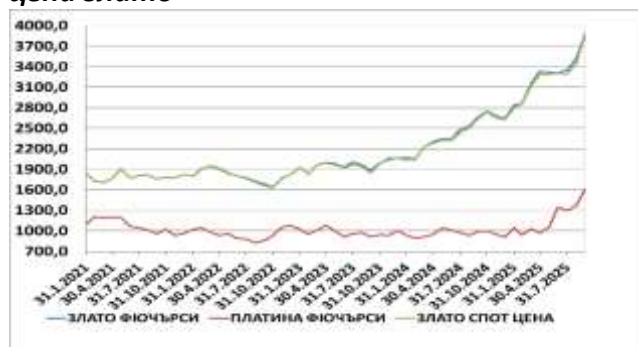
периода фючърсите на West Texas Intermediate (WTI) се понижиха до 62.0 щ. долара за барел, а фючърсите на Brent до 67.0 щ. долара за барел. Спрямо предходния месец, фючърсите на WTI са отбелязали спад с -2.5%, а фючърсите на Brent с -1.6%.

Графика 19. Фючърси петрол WTI, Brent



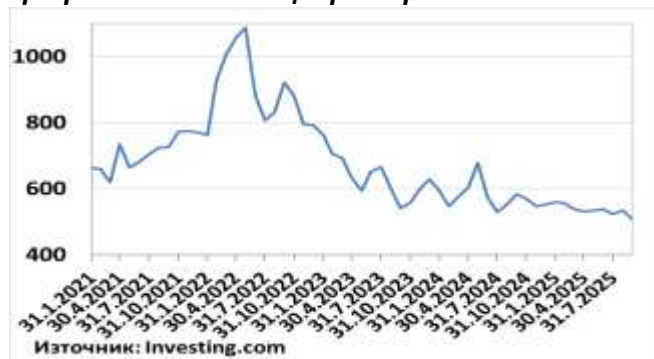
През м. септември 2025 г. фючърсната цена на златото се увеличи, като затвори на 3873.2 щ. долара за унция. Цената на златото се повиши с 10.3% спрямо предходния месец, обусловена от понижението на основния лихвен процент от Федералния резерв, отслабването на щатския долар и засиленото търсене на злато като сигурен актив при нарастваща геополитическа и икономическа несигурност. Фючърсната цена на платината се повиши до 1605.7 щ. долара за унция, при повишение от 17.5% за същия период. Причините за това са ограниченото предлагане, възстановяване на индустриалното търсене, както и засиления инвестиционен интерес. Спот цената на златото се повиши, като в края на м. септември 2025 г. затвори на ниво от 3858.5 щ. долара за унция. Спрямо предходния месец, повишението на цената на златото е с 11.9%.

Графика 20. Фючърси злато, платина. Спот цена злато



През м. септември 2025 г., фючърсната цена на пшеницата се понижи с -4.9%, като затвори на 508.0 щ. долара за тон.

Графика 21. Пшеница фючърси



Кредитен рейтинг

Промяна по кредитния рейтинг на дадена страна отразява промяна в перспективата на агенцията за кредитен рейтинг Moody's за същата.

СТРАНА	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	КОМЕНТАР
Полша	A2 Negative	Понижена перспектива

Резултатите за кредитно въздействие (CIS) на Moody's Investors Service ESG (екологични, социални и управленски фактори) отразяват въздействието на съображенията за ESG върху рейтинга на емитента или негови трансакции. Резултатът се оценява по асиметрична петобална скала при която: 1 е положителна, 2 е от неутрална до ниска, 3 е умерено отрицателна, 4 е силно отрицателна и 5 е изключително силно отрицателна.

Резултати за кредитно въздействие (CIS) на Moody's Investors Service

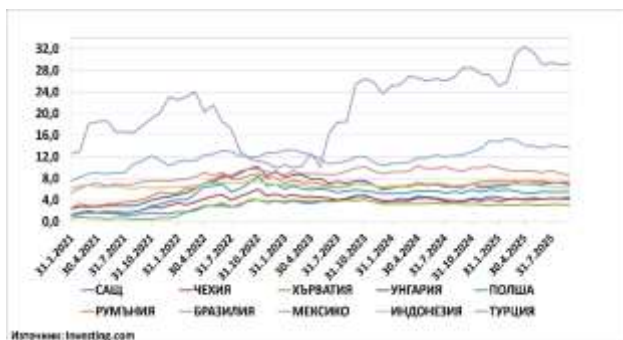
СТРАНА	ESG РЕЙТИНГ
САЩ	CIS-2 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Чехия	CIS-2 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Унгария	CIS-3 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Полша	CIS-2 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Румъния	CIS-3 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Хърватия	CIS-2 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Турция	CIS-4 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Бразилия	CIS-3 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Мексико	CIS-3 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive
Индонезия	CIS-3 5 4 3 2 1 Negative Neutral Positive

Източник: Moody's

С най-високи положителни оценки (CIS-2) са САЩ, Чехия, Полша и Хърватия. С най-ниска отрицателна оценка (CIS-4) е Турция.

Разгледаните държавни ценни книжа (ДЦК) се приемат за показател, отразяващ способността на държавите да привличат заемни средства на база степента на развитие на икономиките им и в зависимост от кредитния им рейтинг.

Графика 22. 10 год. ДЦК: САЩ, Чехия, Хърватия, Унгария, Полша, Румъния, Бразилия, Мексико, Индонезия, Турция



През м. септември 2025 г. лихвата по ДЦК на Бразилия се понижи до 13.7% спрямо 13.9% през м. август 2025 г., а на Мексико до 8.6% от 8.9%. За периода, промяната в доходността на чешките ДЦК е 6.2%, а на ДЦК на Унгария е -4.0%.

§ Използвани са статистически данни, налични до 05.11.2025 г. включително. Източници: ЕЦБ, tradingeconomics.com, investing.com, Bloomberg и др., включително актуализирани данни за предходни периоди.