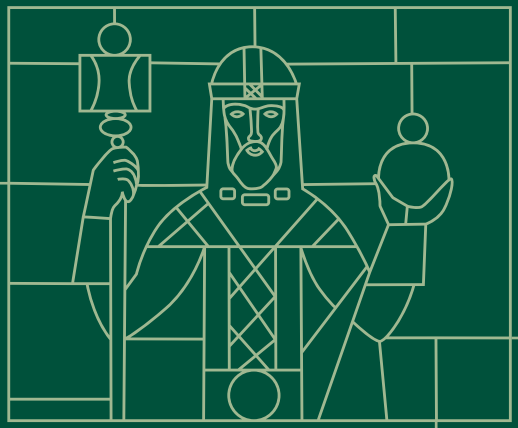
БЪЛГАРСКА
НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически преглед

БРОЙ 2
2026



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Икономически преглед

2/2026

Изданието 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. Изданието съдържа и прогноза за основни макроикономически показатели за България. Прогнозата се изготвя от дирекция „Икономически изследвания, прогнози и парична политика" на БНБ и не е задължително да отразява вижданията на членовете на Управителния съвет на БНБ относно перспективите пред развитието на българската икономика. Информация за процедурата по изготвянето на прогнозата и технически пояснения по използвания макроикономически прогностичен модел могат да бъдат намерени в „Икономически преглед", 2015, бр. 4, с. 71–74.

„Икономически преглед", брой 2 от 2026 г. е представен на УС на БНБ на заседанието му на 9 октомври 2026 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 18 септември 2026 г. Представената в документа прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2026–2028 година е финализирана на 21 септември и се основава на допускания за развитието на глобалната конюнктура и цените на суровините на международните пазари към 19 август 2026 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. Българската народна банка, членовете на Управителния съвет на БНБ и служителите на БНБ, участвали в подготовката на тази публикация, не носят каквато и да е отговорност за използването на прогнозите, оценките и цялата останала информация в публикацията от страна на което и да е друго лице.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика „Изследвания и публикации", раздел „Периодични публикации". Разрешава се възпроизвеждането на части от публикацията при изричното позоваване на източника. 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, 2026 г.
Интернет страница: www.bnb.bg
ISSN 2367–4954 (онлайн)

Съдържание

Резюме **9**

1. Външна среда **12**

1.1. Конюнктура 12

1.2. Влияние върху българската икономика 21

2. Външни финансови потоци **23**

2.1. Платежен баланс и външна търговия 23

2.2. Външен дълг 28

Тематично изследване **29**

Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г. 29

3. Лихвени проценти, депозити и кредити **37**

3.1. Лихвени проценти 37

3.2. Депозити и кредити 41

4. Икономическа активност **45**

4.1. Текуща конюнктура 45

4.2. Пазар на труда 50

4.3. Поведение на фирмите 53

4.4. Влияние на фискалната политика върху икономиката 57

5. Ценови процеси **62**

5.1. Потребителски цени 62

5.2. Цени на жилищата 68

Макроикономическа прогноза (септември, 2026 г.) **71**

Акцент **75**

Алтернативни сценарии за икономическите последици от конфликта в Близкия изток 75

Графики

PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП ... 12
Инфлация, измерена чрез ИПЦ ... 12
Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент“ ... 12
Цени на природен газ ... 13
Индекс на цените на метали ... 13
Индекс на цените на храни ... 13
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на САЩ ... 14
Равнище на безработица и месечно изменение на броя на наетите в неаграрния сектор в САЩ ... 14
Инфлация в САЩ ... 15
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на Китай ... 16
Инфлация в Китай ... 16
Основни лихвени проценти в Китай ... 16
Растеж на реалния БВП в еврозоната и принос по компоненти на крайното използване (на тримесечна база) ... 17
Растеж на реалния БВП в еврозоната и принос по компоненти на крайното използване (на годишна база) ... 17
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния БВП на еврозоната ... 18
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната ... 18
Инфлация в еврозоната ... 19
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, €STR и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната ... 20
ЮРИБОР ... 20
Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти ... 23
Динамика на номиналния износ и внос на стоки (данни от статистиката за платежния баланс) ... 24
Реален износ по стокови групи според Стандартната външнотърговска класификация, принос към общия годишен темп на изменение по компоненти ... 24
Реален внос по стокови групи според Стандартната външнотърговска класификация, принос към общия годишен темп на изменение по компоненти ... 25
Динамика на номиналния износ и внос на услуги (данни от статистиката за платежния баланс) ... 25
Годишно изменение на номиналния износ на услуги и принос по подкомпоненти ... 25
Годишно изменение на номиналния внос на услуги и принос по подкомпоненти ... 26
Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти ... 26
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция ... 27
Международна инвестиционна позиция на България ... 28
Брутен външен дълг ... 28
Пазарен дял в световния износ на стоки по държави ... 29
Пазарен дял на България и НДЧ спрямо външното търсене ... 30
Принос по стокови групи за растежа на реалния износ на стоки ... 31
(б) Дял на компенсацията на наетите в преработващата промишленост ... 32
(а) Дял на компенсацията на наетите в общата икономика ... 32
(а) Продажби, печалба, разходи и заетост в преработващата промишленост ... 33
(б) Дял на разходите за персонал в продажбите по подсектори ... 33
(б) Цени за външния пазар ... 34
(в) Средна норма на печалба ... 34
(а) Разходи за персонал и продажби на един нает ... 34
Фактори за изменението на реалния износ на стоки ... 35
Неценова конкурентоспособност по подсектори на преработващата промишленост (моделни оценки) ... 36
Лихвен процент по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар в България, ЕОНИА/€STR и търгувани обеми по всички видове сделки ... 37
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори и 3-месечен Юрибор ... 38
Лихвени проценти по салда по срочни депозити ... 39
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия ... 39
ГПР по новодоговорени кредити за домакинства и имплицитен процент на нелихвените разходи ... 40
Лихвени проценти по новодоговорени кредити и 3-месечен Юрибор ... 40
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори ... 41
Годишен растеж на депозитите на домакинствата и принос по вид на депозита ... 41
Годишен растеж на депозитите на нефинансовите предприятия и принос по вид на депозита ... 41
Новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата (месечни обеми) ... 42
Изменения в кредитните стандарти и търсенето на кредити ... 42
а) изменения в кредитните стандарти ... 42
б) изменения в търсенето на кредити ... 42
Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата и принос по сектори ... 43
Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити ... 43
Годишен растеж на потребителските и жилищните кредити ... 44
Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и принос по видове кредити ... 44
Нови кредити за нефинансови предприятия и домакинства (месечни обеми) ... 44

Принос по компоненти на крайното използване за изменението на БВП в реално изражение (по тримесечия) 45
Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение 46
Темп на изменение на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори (по тримесечия) 47
Отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство 48
Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност 49
Принос по компоненти за изменението на работната сила 49
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица 50
Равнище на безработица 51
Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности 51
Принос за изменението на броя на свободните работни места по икономически сектори 51
Недостиг на работна сила (сезонно изгладени и претеглени по сектори месечни данни) 52
Компенсация на един нает по текущи цени 52
Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени 52
Дефлатор на крайното търсене 53
Разходи за труд на единица продукция 53
Принос по вид на активите за годишния темп на изменение на инвестициите в основен капитал 54
Годишен темп на изменение на номиналния брутен оперираш излишък и принос по сектори 54
Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността 54
Бизнес климат 55
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията 55
Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца 56
Динамика на индекса на производството в промишлеността, в строителството и в услугите 56
Динамика на оборота в промишлеността 56
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно 57
Принос по компоненти за растежа на правителственото потребление в реално изражение (по тримесечия) 57
Принос на основни групи разходи за растежа на общите разходи на сектор „държавно управление“ в номинално изражение (по тримесечия) 59
Циклична позиция на икономиката, бюджетно салдо на сектор „държавно управление“ и структурно първично бюджетно салдо 60
Принос към изменението на дълга на сектор „държавно управление“ 60
Дълг на сектор „държавно управление“ 61
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея 62
Цени на основни енергийни суровини 62
Принос на основните подгрупи за инфлацията при енергийните продукти 63
Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент“, на цената на автомобилния бензин А95 и на цената на автомобилен дизел 64
Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни 64
Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни 64
Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни 65
Базисна инфлация и принос на услугите и нехранителните стоки за нея 65
Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите 66
Принос на основните подгрупи за инфлацията при промишлените стоки (без енергийни продукти) 66
Принос на основните подгрупи за инфлацията при административно определяните цени (включително тютюневите изделия) 66
Индекс на дифузия (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база) 67
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца 68
Темп на изменение на индекса на цените на жилищата 68
Действителни и оценени с модел равновесни цени на жилищата 69
Показатели за подцененост/надцененост на жилищата 70

Таблици

Основни показатели, представящи развитието на жилищния пазар в България 69
Ревизии в прогнозата за БВП и инфлацията (септември 2026 г. спрямо юни 2026 г.) 73
Прогноза за основни макроикономически показатели за периода 2026–2028 г. 74

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
ЕОНИА	*Euro OverNight Index Average (EONIA*, регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, *EMMI*)
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
ЛЕОНИА	Лихвен процент по реални сделки с необезпечени овърнайт депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	Лондонски междубанков лихвен процент
ЛТС	Лични транспортни средства
М3	Широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.д.	Некласифицирани другаде
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	*Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR,* регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, *EMMI*)
ABSPP	*Asset-backed security purchase programme* (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
APP	*Asset Purchase Programme* (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
CBPP	*Covered bond purchase programmne* (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
cif	*cost, insurance, freight*
COMEX	*Commodity Exchange*
CSPP	*Corporate Sector Purchase Programme* (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
fob	free on board
FOMC	*Federal Open Market Committee* (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
ISM	*Institute for Supply Management* (Институт по управление на доставките)
LTRO	*Longer-term refinancing operation* (операции по дългосрочно рефинансиране)
PELTRO	*Pandemic emergency longer-term refinancing operations* (поредица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация)
PEPP	*Pandemic Emergency Purchase Programme* (нова временна програма за закупуване на активи (ценни книжа на частния и публичния сектор) в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия)
PMI	*Purchasing Managers' Index* (индекс на мениджърите по продажбите)
PSPP	*Public sector purchase programme* (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)
TLTRO	*Targeted longer-term refinancing operation* (целеви операции по дългосрочно рефинансиране)
TPI	*Transmission Protection Instrument*
€STR	*Euro Short-Term Rate* (лихвен процент по необезпечени овърнайт трансакции на паричния пазар в евро, публикуван от ЕЦБ)

Резюме

Конфликтът в Близкия изток продължава да оказва съществено влияние върху международните цени на енергийните стоки. Негативните последици от конфликта върху глобалната икономика бяха частично компенсирани от адаптирането на глобалното търсене на енергийни суровини, както и от нарастващите в глобален мащаб инвестиции, свързани с развитието на изкуствения интелект. През първото и второто тримесечие на 2026 г. реалният верижен растеж на глобалния БВП се стабилизира на 0.6%, като данните за глобалните *PMI* индекси през юли и август 2026 г. дават индикации за съществено повишаване на темповете на растеж на световната икономика през третото тримесечие на 2026 г. Въпреки това бъдещото развитие на конфликта в Близкия изток продължава да е определящ фактор за реализирането на подобна динамика, като рисковете за глобалните вериги за доставки, световната икономическа активност, инфлационните процеси и международната търговия остават значителни.

Икономическият растеж в САЩ, Китай и еврозоната остана относително стабилен през първото шестмесечие на 2026 г., въпреки ускоряването на инфлацията и в трите региона. В тези условия през периода януари – септември 2026 г. Федералният резерв повиши целевия диапазон на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки, докато ЕЦБ повиши основните лихвени проценти в еврозоната два пъти, с общо 50 базисни точки.

В България реалният БВП нараства със сравнително висок и устойчив темп през първата половина на 2026 г. Вътрешното търсене, и най-вече частното потребление, продължи да бъде основен фактор за повишаването на икономическата активност, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. В резултат на последното дефицитът по текущата сметка на България се увеличи допълнително, достигайки 8.1% от БВП на база последните дванадесет месеца към юли 2026 г., което е най-високото ниво на дефицита от 2009 г. насам. Влошаването на текущата сметка се дължеше главно на търговското салдо при стоките, като реалният износ на стоки намаля, а вносът продължи да нараства значително, подкрепен от силното вътрешно търсене. Макар част от неблагоприятната динамика на износа през последните години да се дължеше на еднократни фактори, трайното разширяване на търговския дефицит е индикация за потенциалното проявление на структурни проблеми, свързани с отслабване на конкурентоспособността на българските предприятия (виж изследването на тема „Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г.“).

Условията на пазара на труда в страната остават силно затегнати в исторически план, но през второто тримесечие на годината се наблюдават признаци на охлаждане. Растежът на заетостта се забави до 0.2% на годишна база през второто тримесечие на 2026 г., а равнището на безработица слабо се повиши на верижна база до 3.4%. Въпреки че недостигът на работна ръка остана много висок в исторически план, той продължи плавно да се понижава, което се отрази и в по-слаб натиск за увеличение на заплатите. Растежът на номиналната компенсация на един нает се забави до 4.1% на годишна база през второто тримесечие на 2026 г., а в реално изражение беше отчетено понижение от 1.9%.

Краткосрочните индикатори дават разнопосочни сигнали за динамиката на икономическата активност през третото тримесечие на 2026 г. Като цяло те сочат, че растежът на реалния БВП на България ще остане близо до наблюдавания през предходните тримесечия. Според анкетите за бизнес климата нагласите на фирмите са се влошили

във всички основни сектори, като тази тенденция продължава от началото на 2026 г. Въпреки това през третото тримесечие на 2026 г. се отчитат по-позитивни нагласи на домакинствата, както и продължаващо нарастване на кредита и на оборотите в търговията на дребно, което е сигнал, че икономическата активност през периода ще продължи да бъде подкрепяна от частното потребление.

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се ускори до 5.0% през август 2026 г. спрямо 3.5% през декември 2025 г. Основен принос за ускоряването ѝ имаха енергийните продукти и услугите, като конфликтът в Близкия изток повиши цените на петрола и горивата и увеличи производствените и транспортните разходи на фирмите. Нарастването на доходите, социалните плащания и потребителското кредитиране подкрепи потреблението и пренасянето на по-високите разходи към крайните цени, а административните и данъчните промени оказаха допълнително еднократно проинфлационно влияние. Същевременно инфлацията при храните се забави поради базови ефекти и по-добра селскостопанска реколта в страната.

Високата ликвидност в банковата система продължи да оказва влияние за задържането на лихвените проценти по новопривлечени средства от неправителствения сектор на сравнително ниски нива през първите седем месеца на 2026 г. Същевременно през този период се наблюдаваше тенденция към повишение на лихвените проценти по нови срочни депозити на домакинствата. Годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се запази висок, но се забави до 15.4% в края на юли 2026 г. (16.4% през декември 2025 г.). Растежът на кредитите за нефинансови предприятия и на потребителските кредити за домакинствата следваше тенденция към ускорение, докато при жилищните кредити годишният темп на нарастване се забави до 25.7% през юли (28.2% в края на 2025 г.).

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели обхваща периода 2026–2028 г. и се основава на информация, публикувана към 21 септември 2026 г. Допусканията за глобалната конюнктура и международните цени на суровините са от септемврийската прогноза на ЕЦБ и отразяват наличната към 19 август информация.

Според базисния сценарий на прогнозата растежът на реалния БВП на България ще се забави до 2.8% през 2026 г. и до 2.5% през 2027 г., след което ще се ускори до 2.7% през 2028 г. През 2026 г. очакваме забавянето да се определя в по-голяма степен от по-нисък растеж на публичните разходи за потребление и инвестиции, отколкото от отрицателния принос на нетния износ на стоки и услуги. През 2027 г. прогнозираното слабо забавяне на растежа на БВП се дължи основно на по-нисък растеж на частното потребление и понижение на инвестициите в основен капитал, докато нетният износ се очаква да има положителен принос към растежа на икономическата активност. През 2028 г. растежът на реалния БВП е прогнозирано да се ускори под влияние на възстановяването на нарастването на публичните инвестиции, главно поради очакваното повишение на инвестициите, финансирани с европейски средства.

Прогнозата за годишната инфлация е тя да се ускори до 5.2% в края на 2026 г., докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 4.6%. Определящи фактори за динамиката на потребителските цени през 2026 г. се очаква да бъдат цените на енергийните продукти и услугите. Прогнозата за 2027 г. е инфлацията да се забави до 2.9% в края на годината (3.1% средно за 2027 г.), главно заради високата база при енергийните цени от 2026 г. и заложените в базисния сценарий технически допускания за динамиката на международните цени на енергийните суровини. Инфлацията при услугите се очаква да остане висока, а при храните се прогнозира ускорение заради косвеното влияние на наблюдаваното поскъпване на енергията. През 2028 г. се предвижда инфлацията да се забави допълнително до 2.6% в края на годината и до 2.9% на средногодишна база. Растежът на потребителските цени ще се забави при всички основни групи, с изключение на енергийните продукти, където влияние ще има планираното въвеждане на ЕСТЕ 2 в ЕС.

Рисковете пред прогнозата за БВП се оценяват като балансирани за 2026 г., докато за 2027 г. и 2028 г. преобладават рискове за реализиране на по-нисък растеж. Същевременно, с оглед на новото задълбочаване на конфликта в Близкия изток след датата, към която са направени допусканията за международните цени на суровините, считаме, че преобладават рискове за реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация през 2026 г. и 2027 г.

Предвид повишената несигурност, произтичаща от конфликта в Близкия изток, базисният сценарий е допълнен с три алтернативни макроикономически сценария - благоприятен, неблагоприятен и силно неблагоприятен, чиято цел е да илюстрират възможните макроикономически ефекти при реализиране на различни по сила и продължителност шокове върху предлагането и цените на енергийните стоки.

1. Външна среда

1.1. Конюнктура

Глобална конюнктура

През първото и второто тримесечие на 2026 г. растежът на глобалния БВП се стабилизира на 0.6% в реално изражение, какъвто е бил и през четвъртото тримесечие на 2025 г. Данните за глобалните *PMI* индекси за сектора на услугите и сектора на промишлеността през юли и август 2026 г. дават индикации за повишаване на темповете на растеж на световната икономика през третото тримесечие на 2026 г.

Глобалната инфлация се ускори значително през второто и третото тримесечие на 2026 г., което отразяваше най-вече повишението на международните цени на енергийните суровини след прекъсването на износа на петрол от Близкия Изток, вследствие на конфликта между САЩ и Иран и последвалото затваряне на Ормузкия проток за търговско корабоплаване.

Международни цени на основни стоки

През второто тримесечие цената на петрола тип „Брент" достигна най-високите си нива от второто тримесечие на 2022 г. През третото тримесечие[1] тя се понижи на верижна база (с 16.6% в долари и с 15.6% в евро до средна стойност от съответно 87.2 долара и 75.7 евро за барел), което се дължеше на периодите на затишие в конфликта, мерките на властите в Китай за ограничаване на търсенето на спот пазара на петрол и освобождаването на петролни резерви от страни от ОИСР. Тези фактори ограничиха опасенията на пазарните участници от реализиране на най-негативните сценарии за недостиг на петрол и допринесоха за частично нормализиране на цената му. На годишна база обаче средната цена на петрола през

[1] Тук и нататък под „долар" се разбира националната валута на САЩ.

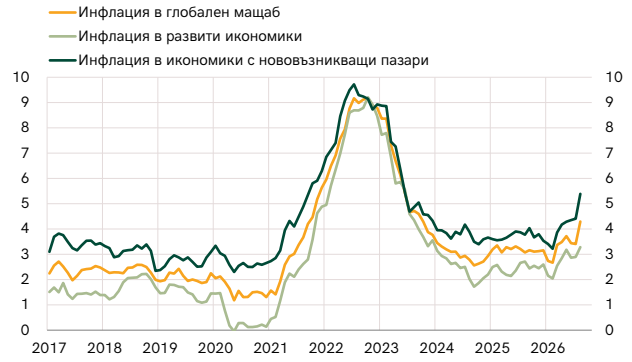
PMI за преработващата промишленост и услугите и изменение на реалния световен БВП



Източници: *JP Morgan*, Световна банка.

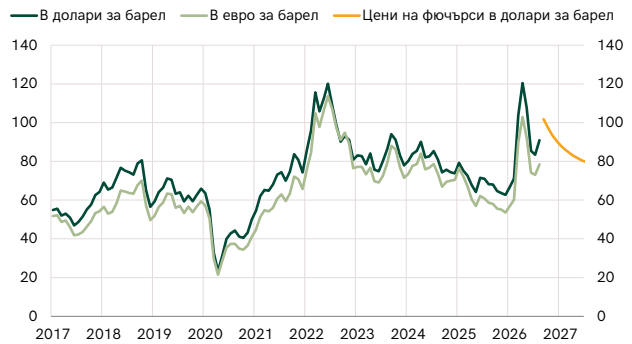
Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: Световна банка.

Цена и фючърси на суров петрол тип „Брент"



Забележка: Цените на фючърсите са средни за периода 1-18 септември 2026 г. цени на контрактите, долари за барел.

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

третото тримесечие на 2026 г. продължи да се повишава, като в евро нарасна с 28.1%, а в долари - с 26.2%.

През периода април - август средната цена на природния газ на европейския пазар също се повиши съществено както на верижна, така и на годишна база. През третото тримесечие[2] цената на природния газ на годишна база се повиши със 73.4% в долари и със 75.9% в евро. Основните фактори за поскъпването на природния газ на годишна база бяха събитията в Близкия изток, както и силното търсене и конкуренцията за количества втечнен природен газ от страна на азиатските държави. Допълнителен фактор за поскъпването на природния газ оказаха устойчиво по-ниските равнища на запасите в европейските газохранилища спрямо историческите средни стойности[3].

Цените на металите също се повишиха спрямо края на март, като през периода юли - август 2026 г. усредненият ценови индекс на металите и минералите отчете годишно повишение с 29.0% в долари (с 30.9% в евро). Нарастването на цените на металите се дължеше на възходяща динамика при почти всички метали, включени в индекса, като най-голям положителен принос имаха медта и алуминият. Цената на медта, която е от основно значение за българския износ, се повиши главно в резултат на засиленото търсене, обусловено от нарастването на инвестициите в индустрии, свързани с изкуствения интелект, както и от специфични фактори от страна на предлагането. Допълнителен принос за повишаването на цените имаха продължаващите пазарни ефекти от митническата политика на САЩ и засиленото търсене, свързано с натрупване на запаси.

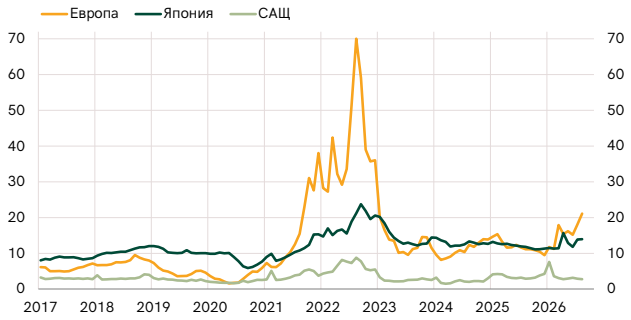
През същия период общият индекс на цените на храните отчете годишен растеж от 10.3% в долари и 12% в евро. Основно влияние за повишението оказаха поскъпването на петрола и торовете,

[2] Наличните данни са до месец август.

[3] По данни на *GIE* (Газова инфраструктура на Европа), към 1 септември 2026 г. капацитетът на европейските газохранилища е запълнен на 65.6% спрямо средно 83.8% към същата дата в периода 2020-2025 г.

Цени на природен газ

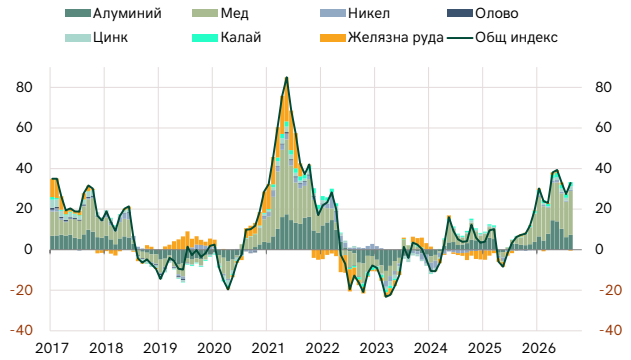
(долари за милион британски термални единици)



Източник: Световна банка.

Индекс на цените на метали

(%, процентни пунктове)

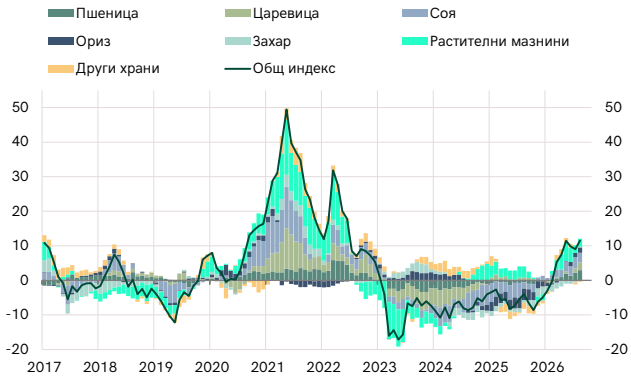


Забележка: Годишен темп на изменение (в проценти) и принос (в процентни пунктове) по подкомпоненти на съответните ценови индекси, измерени в долари.

Източници: Световна банка, изчисления на БНБ.

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.

както и специфични климатични фактори при отделни суровини. Поскъпването на пшеницата, която е от основно значение за българския износ на храни, бе сред основните фактори за нарастването на индекса. Цената ѝ бе подкрепена от силното търсене, опасенията за реколтата в ключови производствени региони и рисковете около основни канали за износ през Черно море.

САЩ

През първото шестмесечие на 2026 г. БВП на САЩ нарасна в реално изражение, като през първото тримесечие растежът бе 0.5% на верижна база и беше малко по-висок от растежа с 0.4% през второто тримесечие. През първото тримесечие растежът на инвестициите се ускори значително, най-вече в секторите, свързани с развитието на изкуствения интелект. През същия период растежът на потреблението и инвестициите на публичния сектор се възстанови след периода на частично спиране на работата на федералните институции през четвъртото тримесечие на 2025 г. Растежът на частното потребление се забави, а отрицателният принос към растежа на нетния износ се увеличи поради ускореното увеличение на вноса. През второто тримесечие на 2026 г. растежът на частното потребление се ускори значително, а високият растеж на инвестициите се запази. Въпреки това през този период се наблюдаваше слабо забавяне на растежа на икономическата активност на верижна база, което се дължеше на ускорения растеж на вноса, отрицателния принос на запасите и спада при потреблението и инвестициите на публичния сектор.

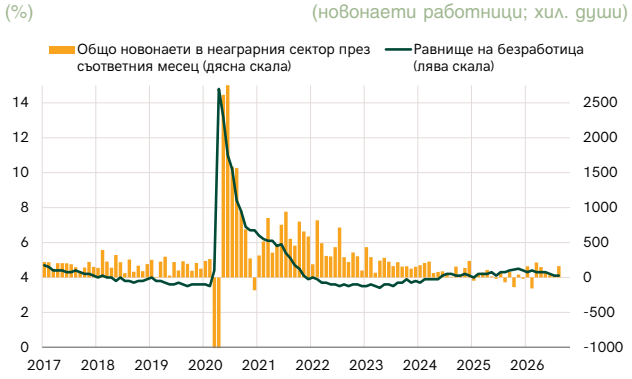
През периода януари - август 2026 г. основните показатели на пазара на труда в САЩ се стабилизираха след известно влошаване през втората половина на 2025 г. За този период средната стойност на месечното увеличение на броя на заетите в неаграрния сектор на икономиката възлезе на 80 хил. при средномесечно увеличение с 10 хил. през 2025 г. Съотношението на обявените нови работни места към броя на безработни-

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



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

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



Забележка: Новонаетите работници в неаграрния сектор за април и юни 2020 г. не са обхванати изцяло от графиката и са съответно -20 469 и 4631 хиляди.

Източник: Bureau of Labor Statistics.

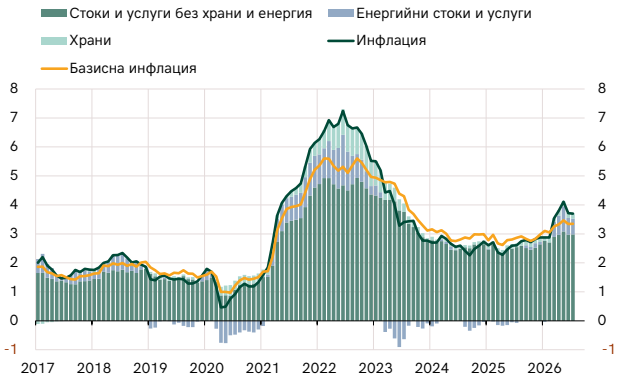
те през юли 2026 г. беше 1.05 при 0.87 в края на 2025 г. През август 2026 г. коефициентът на безработица се стабилизира на 4.1% за втори пореден месец спрямо средно 4.3% през първото полугодие и 4.4% в края на 2025 г.

През първата половина на 2026 г. годишната инфлация при потребителските цени остана над целевата стойност на Федералния резерв, като годишният темп на изменение на ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи през юли се стабилизира на 3.7% за втори пореден месец при средно 3.5% през първото полугодие. Годишният растеж на базисния индекс на индивидуалните потребителски разходи, който изключва компонентите храни и енергийни продукти, през юли се стабилизира на 3.3% за втори пореден месец, колкото бе и средната му стойност през първото шестмесечие на 2026 г. Запазването на относително високото ниво на базисната инфлация в САЩ през 2026 г. се дължи на устойчивата инфлация при услугите, която компенсира забавения годишен растеж на потребителските цени при много от стоките.

Отчитайки тази инфлационна динамика, както и стабилните условия на пазара на труда в САЩ, през септември Федералният комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*) повиши целевия диапазон на лихвения процент по федералните фондове с 25 базисни точки до 3.75%-4.00%, което представлява първото увеличение от юли 2023 г. В прессъобщението от заседанието бе посочено, че решението ще подпомогне по-своевременното връщане на инфлацията към целта от 2%. Обобщените прогнози на членовете на Комитета от септември 2026 г. показаха подобрение на очакванията им за икономическия растеж и повишаване на прогнозите им за инфлацията. Медианата на очакванията за лихвения процент по федералните фондове също бе повишена спрямо юни 2026 г. и съответства на целевия диапазон от 4.00%-4.25% в края на 2026 г., което предполага още едно повишение с 25 базисни точки до края на 2026 г.

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 2026 г. растежът на реалния БВП на Китай се забави до 4.3% на годишна база спрямо растеж от 5.0% през първото тримесечие. На верижна база китайската икономика нарасна с 0.9% спрямо 1.3% през първото тримесечие. Основен фактор за забавянето на растежа бе понижението на инвестициите в дълготрайни активи и слабия растеж на вътрешното потребление, както и продължаващото влошаване на конюнктурата в сектора на строителството и недвижимите имоти.

През второто тримесечие на 2026 г. конюнктурните индикатори в Китай (*PMI* индексите) продължиха да имат колеблива динамика около неутралната граница от 50 пункта, а през юли и август се понижиха, сигнализирайки забавяне на икономическата активност. Същевременно годишният растеж на промишленото производство леко се ускори от 4.5% през юли 2025 г. до 5.2% през август, спрямо средно 4.6% през второто тримесечие.

През първото шестмесечие на 2026 г. годишната инфлация се ускори средно до 1.0% с основен положителен принос на цените на храните.

През юли и август обаче цените на храните имаха негативен принос за инфлацията, която отново се забави до съответно 0.5% и 0.8% на годишна база.

В отговор на ситуацията в Близкия изток, през второто тримесечие на 2026 г. Китай понижи вноса на суров петрол с близо 30% на годишна база. Местното търсене на петрол бе обезпечено с обеми от петролния резерв на страната, а на рафинериите бе забранен износ на петролни продукти. През юли, в периода на временното примирие между САЩ и Иран, за кратко износът на петролни продукти бе възстановен.

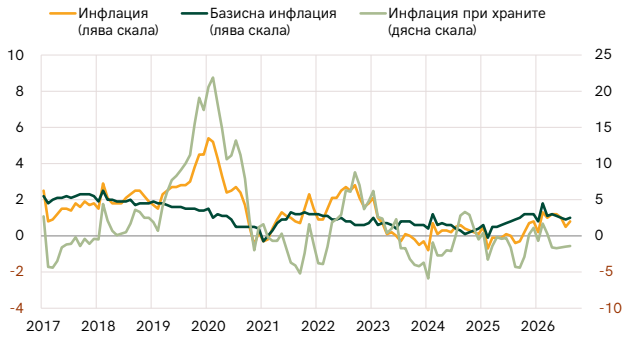
След период на стабилизация през втората половина на 2025 г. тенденцията към спад на цените на жилищата в Китай през първата половина на 2026 г. отново се задълбочи. През януари - юни средният годишен спад на цените на жилищата в

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.

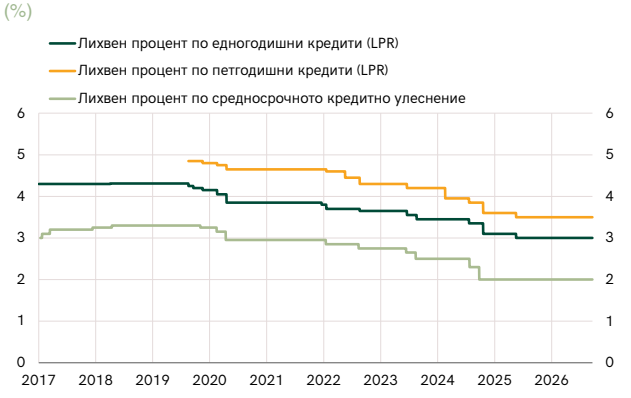
Инфлация в Китай



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.

големите градове се ускори до 1.9% спрямо среден спад на годишна база с 1.1% през втората половина на 2025 г.

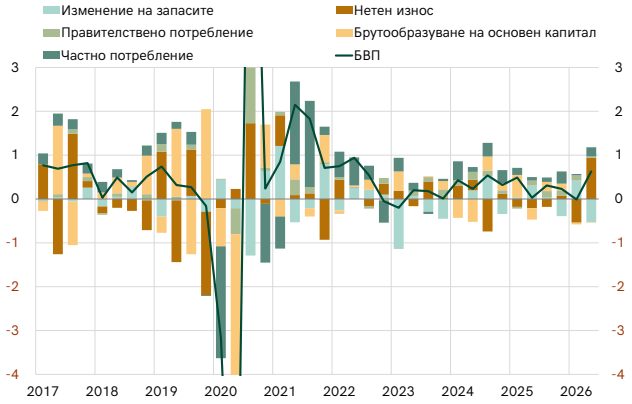
През първото и второто тримесечие на 2026 г., както и през периода юли – август, Народната банка на Китай не предприе мерки за промяна на паричната политика.

Еврозона

През първото шестмесечие на 2026 г. БВП на еврозоната нарасна в реално изражение, като растежът беше изцяло концентриран през второто тримесечие. След като през януари – март икономическата активност остана без изменение, БВП нарасна с 0.6% на верижна база през периода април – юни[4]. През първите три месеца на годината растежът на частното потребление се забави, а инвестициите и износът на стоки и услуги се понижиха на фона на повишената глобална несигурност и нарастването на енергийните цени вследствие на конфликта в Близкия изток. Тези ефекти обаче бяха компенсирани от целенасоченото натрупване на запаси и от растежа на правителственото потребление в реално изражение. През второто тримесечие на 2026 г. икономиката на еврозоната се върна към растеж, подкрепен от нарастването на износа, както и от увеличението на разходите на домакинствата за потребление. Процесите по икономически сектори показаха широкообхватно нарастване на икономическата активност през периода. От гледна точка на брутната добавена стойност всички основни сектори имаха положителен принос за растежа на верижна база, като най-голям беше приносът на секторите на преработващата промишленост и на услугите, свързани с търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство. Сред четирите най-големи икономики в еврозоната продължиха да се наблюдават значителни различия в динамиката на реалния БВП, като през второто тримесечие на

Растеж на реалния БВП в еврозоната и принос по компоненти на крайното използване (на тримесечна база)

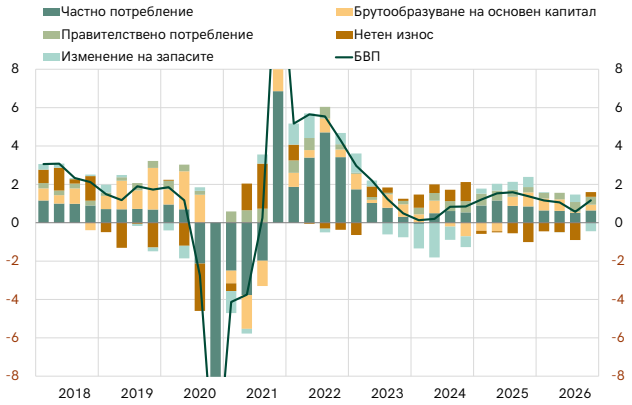
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Растеж на реалния БВП в еврозоната и принос по компоненти на крайното използване (на годишна база)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: Евростат.

[4] При изключване на Ирландия, за която е характерна висока волатилност на данните за реалния БВП, икономическата активност в еврозоната нарасна с по 0.3% на верижна база през първото и второто тримесечие на 2026 г.

2026 г. Испания отчете растеж на икономическата активност от 0.7% на верижна база, Германия и Италия – съответно от 0.3% и 0.2%, докато във Франция реалният БВП остана без изменение.

Наличните към септември 2026 г. данни за конюнктурните показатели дават индикации за устойчиво нарастване на икономическата активност през третото тримесечие. Данните за *PMI* индексите сигнализират за повишаване на производството в преработващата промишленост на фона на нарастване на разходите за инвестиции в сферата на изкуствения интелект и отбраната. В сектора на услугите също се очаква възходяща динамика на активността през третото тримесечие, като *PMI* индексите показват повишаване на производството през юли и август, подкрепено от увеличаването на разходите за туристически услуги.

Според Макроикономическата прогноза на експертите на ЕЦБ, публикувана на 10 септември 2026 г., темпът на растеж на реалния БВП на еврозоната се очаква да възлезе на 0.9% през 2026 г. Това представлява възходяща ревизия с 0.1 процентни пункта спрямо предходната макроикономическа прогноза от юни 2026 г. Ревизията се дължи главно на по-висок от очаквания икономически растеж през второто тримесечие, както и на положителните индикации от конюнктурните показатели за икономическата активност през третото тримесечие на годината.[5]

През първата половина на 2026 г. пазарът на труда в еврозоната остана относително стабилен въпреки негативните икономически ефекти от конфликта в Близкия изток. Коефициентът на безработица се запази близо до исторически най-ниските си нива и възлезе на 6.4% през юли 2026 г. (спрямо 6.3% в края на 2025 г.). Същевременно заетостта се повиши с по 0.1% на верижна база през първото и второто тримесечие на 2026 г. Конюнктурните показатели, като коефициентът на свободните работни места, дават индикации за отслабване

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

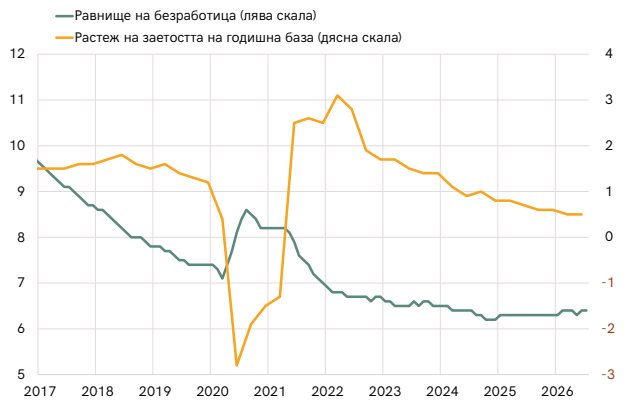
(%, на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната

(%) (%; на годишна база)



Източник: Евростат.

[5] За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, септември 2026 г.".

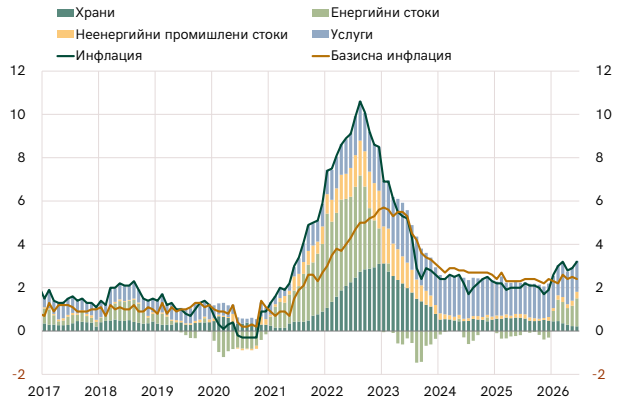
на търсенето на труд в еврозоната от началото на годината, което предполага запазване на ниския темп на растеж на заетостта през втората половина на годината. На този фон годишният растеж на компенсацията на един нает се забави до 3.3% през второто тримесечие на 2026 г. спрямо 3.6% в края на 2025 г.[6] Според макроикономическата прогноза на ЕЦБ в края на 2026 г. и началото на 2027 г. се очаква годишният растеж на заплатите да се задържи на равнища, близо до текущите. Основните фактори, които се предвижда да подкрепят растежа на номиналните заплати, са ускоряването на инфлацията през 2026 г., както и очакваното нарастване на икономическата активност.

Годишната инфлация в еврозоната, измерена чрез ХИПЦ, се ускори значително в периода след март 2026 г. и възлезе на 3.2% през август същата година (спрямо 2.0% в края на 2025 г.). За това допринесе в най-голяма степен поскъпването на енергийните продукти. В съответствие с динамиката на разходите за труд инфлацията при базисните компоненти на ХИПЦ остана устойчиво висока през първите осем месеца на 2026 г., като през август възлезе на 2.4% спрямо 2.3% в края на 2025 г. Към август 2026 г. проявлението на косвени ефекти от по-високите цени на енергийните продукти остана ограничено, но експертите на ЕЦБ очакват те да се засилят към края на 2026 г. и през 2027 г. предвид мащаба и продължителността на глобалния енергиен шок.

Базисният сценарий на макроикономическата прогноза на ЕЦБ от септември предвижда инфлацията в еврозоната да възлезе на 3.0% през 2026 г. и да остане над целевото равнище от 2.0% през следващите две години. За да илюстрира несигурността около базисната прогноза, ЕЦБ публикува обновени сценарии за динамиката на инфлацията при реализиране на различни от заложените в базисния сценарий траектории на цените на енергийните продукти. При благоприятния

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.

[6] Използвани са сезонно неизгладени данни.

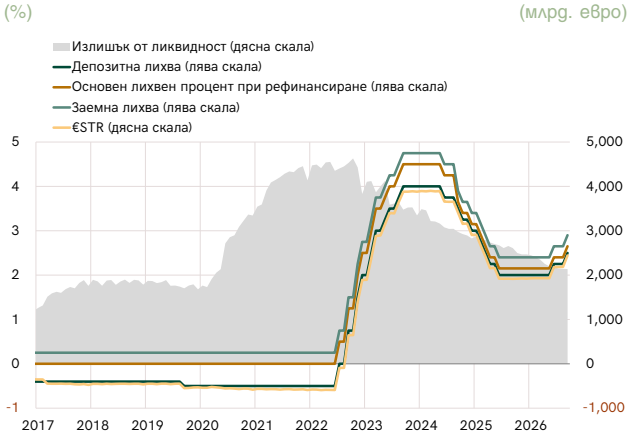
сценарий, който предвижда бързо разрешаване на военния конфликт, инфлацията се очаква да се забави до малко под 2.0% през 2027 г. и да се задържи на това равнище и през 2028 г. При неблагоприятния и силно неблагоприятния сценарий, включващи продължително нарушаване на глобалните доставки на енергийни суровини и проявление на косвени и вторични ефекти, инфлацията се очаква да остане значително над целевото равнище през целия прогнозен хоризонт при допускане за непроменена парична политика.[7]

С оглед на ускоряването на инфлацията и оценката за преобладаващи възходящи рискове пред нейната динамика, на заседанията си през юни и септември 2026 г., Управителният съвет (УС) на ЕЦБ повиши референтните лихвени проценти с по 25 базисни точки до съответно 2.50% по депозитното улеснение, 2.65% по основните операции по рефинансиране и 2.90% по пределното кредитно улеснение.[8]

Краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната се повишиха в съответствие с увеличението на референтните лихвени проценти от страна на УС на ЕЦБ. Към 18 септември 2026 г. средната стойност на референтния овърнайт лихвен процент *€STR* възлезе на 2.44%, което представлява повишение с 52 базисни точки спрямо края на 2025 г. и с 51 базисни точки спрямо нивото преди началото на военния конфликт в Близкия изток.

През периода от края на първото тримесечие до 18 септември 2026 г. кривата на доходност на ДЦК на Германия се измести нагоре, като доходността се повиши в различните матуритетни сектори с относително сходен размер. Доходността на двегодишните ДЦК се повиши с 66 базисни точки (до ниво от 3.28%), докато при десетгодишните ДЦК нарасна с 52 базисни точки (до ниво от 3.52%). Тази динамика беше част от по-широко синхронизирано повишение на

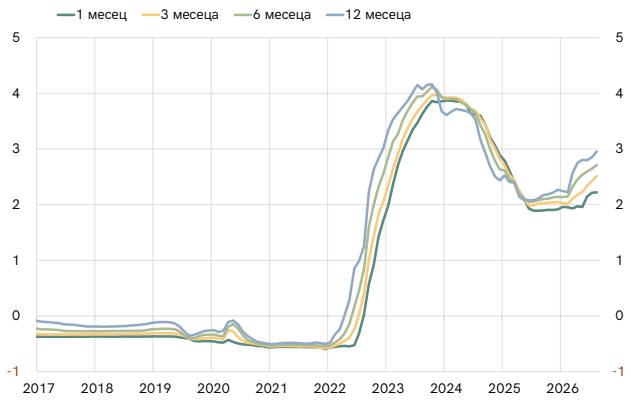
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА, *€STR* и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната



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

Източник: ЕЦБ.

ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

[7] За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, септември 2026 г.".

[8] За повече информация виж Решенията на УС на ЕЦБ от 11 юни 2026 г. и 10 септември 2026 г., свързани с паричната политика.

доходността по държавните облигации в глобален мащаб. Основните фактори за това бяха повишаването на инфлационните очаквания и промяната в очакванията за паричната политика на водещите централни банки, както и нарастващите потребности от финансиране с държавен и корпоративен дълг, включително във връзка с инвестициите в изкуствен интелект. Наред с това пазарните участници отчетоха и нарастващи опасения относно фискалната устойчивост на САЩ с оглед на високия бюджетен дефицит и значителния размер на държавния дълг на страната, което допринесе за повишаването на доходността на дългосрочните американски ДЦК и оказа влияние и върху доходността на държавните облигации и в други развити икономики.

1.2. Влияние върху българската икономика

През първата половина на 2026 г. българският износ на стоки се понижи на годишна база въпреки растежа на външното търсене. Разминаването между динамиката на износа и външното търсене се наблюдаваше на фона на по-бавно от очакваното възстановяване на производството след ремонтните дейности от 2025 г. в две големи български експортно-ориентирани предприятия и на признаците за проявление на структурни слабости в конкурентните позиции на българските износители. Същевременно глобалните конюнктурни индикатори сигнализираха за продължаващо нарастване на икономическата активност през третото тримесечие на 2026 г. Продължаващият конфликт в Близкия изток остава източник на значителна несигурност за глобалните вериги за доставки, с потенциални негативни ефекти върху световната икономическа активност и търговията със стоки, а оттам и върху българския износ.

В условията на засилена геополитическа несигурност, по наличните към 18 септември 2026 г. данни, международните цени на основни суровини, включително енергийни суровини и метали, отбелязаха значително поскъпване на годишна база. В съчетание със структурата на българ-

ската външна търговия и вътрешните ценови процеси (най-вече по отношение на разходите за труд) тази динамика създава предпоставки за формиране на неблагоприятни условия за търговия за България през третото тримесечие на 2026 г.

Предприетите от УС на ЕЦБ две повишения на основните лихвени проценти в еврозоната през юни и септември 2026 г. създават предпоставки за затягане на условията на финансиране на българското правителство и на нефинансовите предприятия в страната. Изменението на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната продължи да се пренася сравнително бързо върху лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в България. Същевременно трансмисията на паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по потребителските и особено по жилищните кредити в България остана силно ограничена през първите седем месеца на 2026 г., главно поради високата ликвидност в банковата система и стабилната капиталова позиция на банките.

2. Външни финансови потоци

2.1. Платежен баланс и външна търговия

През периода януари - юли 2026 г. се запази тенденцията от последните години българската икономика да използва външен финансов ресурс, за да финансира разходите си, като за този период салдото по текущата и капиталовата сметка отчете дефицит от 3.7 млрд. евро (3.0% от БВП). В резултат на това салдото по финансовата сметка през периода беше отрицателно в размер на 2.9 млрд. евро (2.4% от БВП), като размерът на новопоетите пасиви към нерезиденти надхвърли този на новопридобитите чуждестранни активи на българските резиденти.

Текуща сметка и капиталова сметка

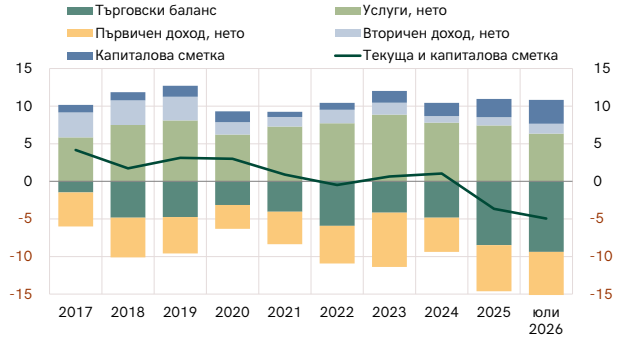
Дефицитът по текущата и капиталовата сметка за последните 12 месеца към юли 2026 г. се повиши до 4.9% от БВП (при дефицит от 3.7% от БВП към декември 2025 г.), като подобна стойност не е регистрирана в България от 2009 г. насам. Това се дължеше главно на влошаването на текущата сметка (по линия на нарастващия търговски дефицит) през периода, чийто дефицит достигна 8.1% от БВП към юли 2026 г. (при дефицит от 6.1% от БВП към декември 2025 г.). Същевременно излишъкът по капиталовата сметка се повиши до 3.2% от БВП (спрямо 2.4% от БВП през 2025 г.) вследствие на по-високите входящи капиталови трансфери към сектор „Държавно управление" под формата на инвестиционни субсидии.

Търговски баланс и външна търговия със стоки

Търговският дефицит за последните 12 месеца (към юли 2026 г.) се разшири до 9.4% от БВП (при дефицит от 8.5% към декември 2025 г.), достигайки най-високото си равнище от 2010 г. насам. Разширяването на дефицита се дължеше

Динамика на потоците по текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по текущата и капиталовата сметка към юли 2026 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца. При изчисляване на съотношението към БВП за юли 2026 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

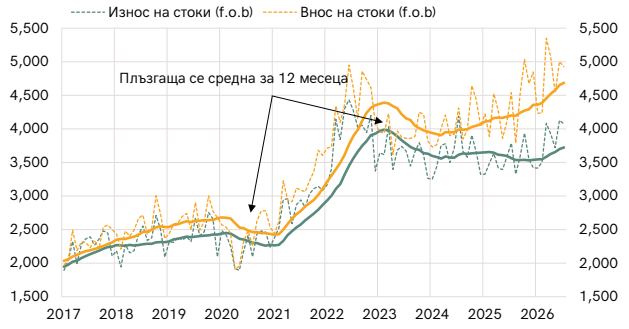
на по-високия растеж на номиналния внос на стоки спрямо растежа на номиналния износ. Макар че част от неблагоприятната динамика на износа през последните години се дължеше на еднократни и циклични фактори, трайното задълбочаване на търговския дефицит е индикация за наличието на структурни проблеми, вероятно свързани с отслабването на конкурентоспособността на българския износ[9]. Тези фактори се наслагват върху дългосрочните предизвикателства пред глобалната търговия, свързани с нарастващата търговска фрагментация и задълбочаването на геополитическите конфликти.

Според сезонно изгладените данни от националните сметки нарастването на търговския дефицит се е развило на фона на благоприятни условия за търговия[10], като през първото шестмесечие на 2026 г. реалният износ на стоки се е понижил с 0.4%, а реалният внос е нараснал с 10.2% спрямо същия период на 2025 г.

Според изчисления на БНБ, базирани на подробни данни за външната търговия в реално изражение по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК)[11], налични до края на първото тримесечие на 2026 г., през този период е отчетен годишен спад на реалния износ при повечето стокови групи. Най-съществен отрицателен принос има групата на машините. Това се случва на фона на продължаващата ограничена активност в германската промишленост, с която българските износители са тясно свързани по линия на глобалните производствени вериги. Значителен отрицателен принос имат и разнообразните готови

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

(млн. евро)

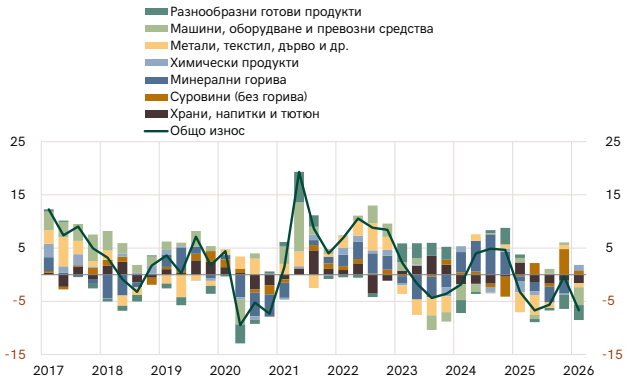


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за юли 2026 г.

Източник: БНБ.

Реален износ по стокови групи според Стандартната външнотърговска класификация, принос към общия годишен темп на изменение по компоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: Представените на графиката данни са с тримесечна честота и са конструирани от БНБ въз основа на данни по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови група по СВТК.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

[9] За повече информация за факторите, определящи динамиката на износа на стоки през последните години, виж тематичното изследване „Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г." в края на този раздел.

[10] Благоприятните условия за търговия през първото шестмесечие на 2026 г. се изразяват в по-голям растеж на годишна база при цените на износа на стоки спрямо този при вноса на стоки според сезонно изгладените данни за БВП.

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

Реален внос по стокови групи според Стандартната външнотърговска класификация, принос към общия годишен темп на изменение по компоненти

(%, процентни пунктове)



Забележки: Представените на графиката данни са с тримесечна честота и са конструирани от БНБ въз основа на данни по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и вноса на съответните стокови групи по СВТК и данни от Евростат за номиналните стойности на износа на същите стокови група по СВТК.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

продукти, главно подгрупата „облекло и допълнения за облекло", както и зърнените култури. При последните вероятно влияние оказва и по-слабата царевична реколта през 2025 г.[12]

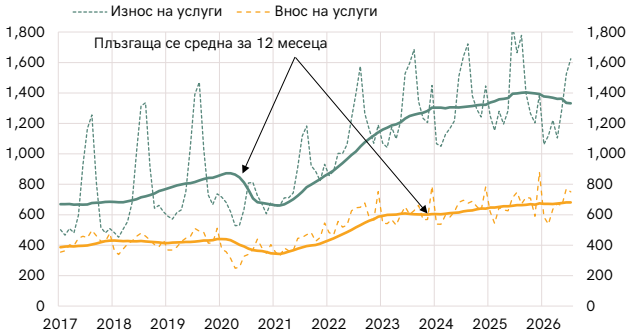
Същевременно растежът на реалния внос от началото на годината бе концентриран в групите на машините и нефтопродуктите. По-високият внос на машини бе съсредоточен в една конкретна подгрупа – „електрически машини и части", което може да се дължи и на еднократни доставки, свързани със засиленото вътрешно търсене по линия на повишената инвестиционна активност в страната, включително приключването на проекти по Националния план за възстановяване и устойчивост[13].

Баланс по търговията с услуги

Излишъкът по търговията с услуги за последните 12 месеца към юли 2026 г. се сви до 6.3% от БВП (при 7.4% от БВП през 2025 г.). През периода януари – юли 2026 г. износът на услуги се понижи със 7.5% спрямо същия период през 2025 г., като най-голям спад бе отчетен при

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

(млн. евро)

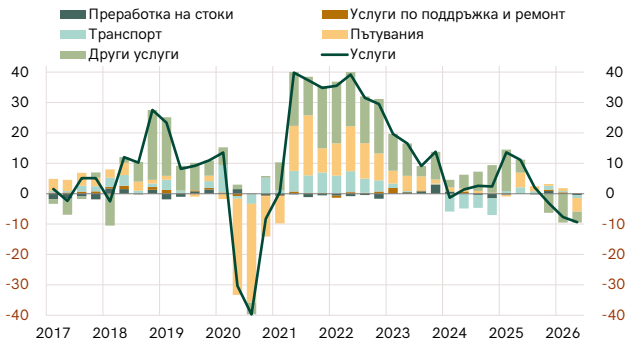


Забележка: На графиката са представени месечни данни, като последното налично наблюдение е за юли 2026 г.

Източник: БНБ.

Годишно изменение на номиналния износ на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за второто тримесечие на 2026 г.

Източник: БНБ.

[12] За повече информация виж НСИ, „Втора оценка на крайната продукция в селското стопанство за 2025 година".

[13] За допълнителната информация относно изпълнението на енергийните проекти по Плана за възстановяване и устойчивост виж съобщението на Министерството на енергетиката.

застрахователните и пенсионните услуги[14] и услугите за пътувания. По данни на НСИ посещенията на чуждестранни граждани в България през същия период са нараснали с 0.7% на годишна база, като най-голям принос имат посещенията от Румъния, Гърция и Турция. Същевременно вносът на услуги през първите седем месеца на 2026 г. се е повишил с 1.8% на годишна база, предимно заради по-високите разходи на български резиденти за транспортни услуги, докато пътуванията на български резиденти в чужбина са намалели с 1.1% на годишна база.

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

Дефицитът по статия „първичен доход, нето” се повиши до 6.4% от БВП за последните 12 месеца към юли 2026 г. (при 6.1% от БВП към края на 2025 г.), главно по отношение на по-високите, като дял от БВП, изплатени доходи от преки инвестиции на нерезиденти.

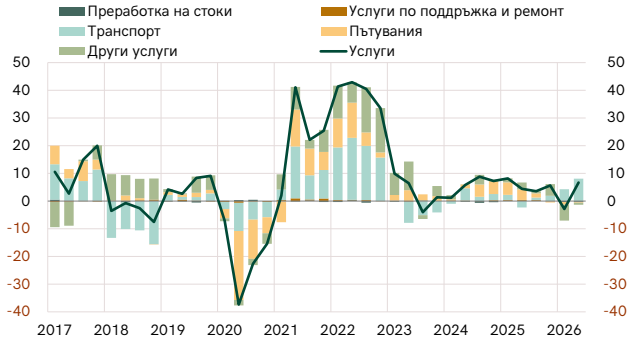
Същевременно излишъкът по статия „вторичен доход, нето” възлезе на 1.3% от БВП през последните 12 месеца към юли 2026 г. и остана без съществена промяна спрямо края на 2025 г.

Финансова сметка и международна инвестиционна позиция

За последните 12 месеца към юли 2026 г. салдото по финансовата сметка бе отрицателно в размер на 2.5 млрд. евро (2.0% от БВП) при отрицателно салдо от 3.8 млрд. евро (3.3% от БВП) към декември 2025 г. През първите седем месеца на 2026 г. чуждестранните активи на българските резиденти се увеличиха с 11.9 млрд. евро (при 3.4 млрд. евро за същия период на 2025 г.), а пасивите към нерезиденти - с 14.8 млрд. евро (спрямо 7.6 млрд. евро за същия период от предходната година). Значително по-големите брутни потоци се дължаха основно на статия „валута и депози-

Годишно изменение на номиналния внос на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)

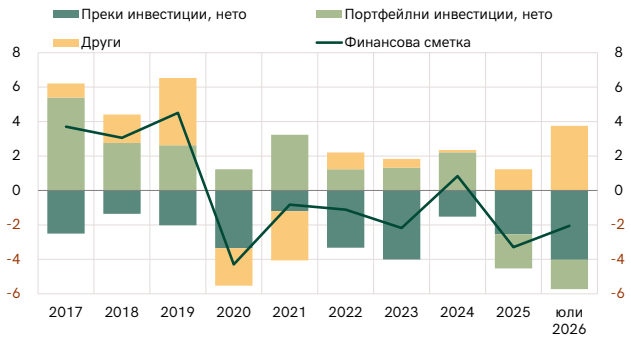


Забележка: На графиката са представени данни с тримесечна честота, като последното наблюдение е за второто тримесечие на 2026 г.

Източник: БНБ.

Динамика на потоците по финансовата сметка и принос по компоненти

(% от БВП)



Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“. Данните за потоците по финансовата сметка към юли 2026 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

[14] Данните за застрахователните и пенсионните услуги за януари - юли 2026 г. са предварителни и подлежат на ревизия. Към момента на съставяне на публикацията износът по тази статия за януари - юли 2026 г. е близо до нула и е с 444 млн. евро по-нисък на годишна база за периода.

ти" на централната банка и отразяваха ефекти от присъединяването на БНБ към Евросистемата от началото на 2026 г., а не промяна във външното финансиране на икономиката.[15]

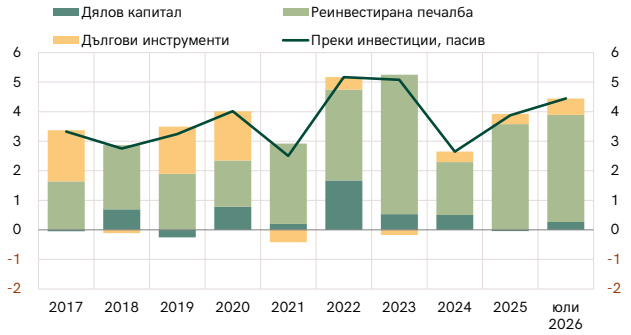
Друга значителна промяна, настъпила в начина на отчитане на данните по финансовата сметка след присъединяването на България към еврозоната, се наблюдаваше при дългосрочните дългови ценни книжа, при които за периода януари - юли 2026 г. беше регистрирано намаление на активите на БНБ[16] с 6.7 млрд. евро, докато чуждестранните активи на банките се увеличиха с 2.6 млрд. евро, което в голяма степен се дължи на понижаването на задължителните минимални резерви на банките от началото на годината.

Притокът на привлечените преки инвестиции (пасиви) в България през периода януари - юли 2026 г. възлезе на 3.3 млрд. евро[17], при 2.3 млрд. евро през същия период на 2025 г., и бе основно под формата на дялов капитал и реинвестирана печалба в нефинансовите предприятия. Секторите, привлекли най-голям дял от чуждестранните инвестиции през първата половина на 2026 г., бяха търговията на едро и дребно и промишлеността.

Размерът на преките чуждестранни инвестиции в България[18] възлезе на 54.2% от БВП в края на първото тримесечие на 2026 г. (при 55.5% в края на 2025 г.),

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция

(% от БВП)



Забележки: Данните за потоците по преки инвестиции – пасиви, към юли 2026 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.
При изчисляване на съотношението към БВП за юли 2026 г. са използвани данните за номиналния БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

[15] Като част от Евросистемата на БНБ се полага дял от всички евробанкноти в обращение, определен по капиталовия алгоритъм на ЕЦБ. От 1 януари 2026 г. в статия „други инвестиции, валута и депозити" на сектор „централна банка" се отчитат: разликата между този дял и банкнотите, действително пуснати в обращение от БНБ - като вземане към Евросистемата (актив); разликата между този дял и прогнозното количество евро в обращение в страната - като задължение към нерезиденти (пасив), тъй като останалата част от полагащите се на БНБ банкноти се използва извън България; както и изменението на салдото по платежната система ТАРГЕТ, по която се уреждат плащанията в евро между България и останалите държави.

[16] До края на 2025 г. основната част от валутните резерви на БНБ бе в активи в евро - ценни книжа и депозити. С приемането на еврото като национална валута те вече не се считат за резервни активи и от 1 януари 2026 г. се отчитат в „портфейлни инвестиции" (ценни книжа) и „други инвестиции" (депозити), като това е единствено рекласификация и не представлява трансакция в платежния баланс.

[17] Данните за 2025 г. и 2026 г. са предварителни и подлежат на ревизия.

[18] Използвани са последните налични данни от март 2026 г. за международната инвестиционна позиция.

като в дългосрочен план продължи да следва тенденция към понижение като съотношение към БВП спрямо пиковите си нива отпреди глобалната финансова криза.

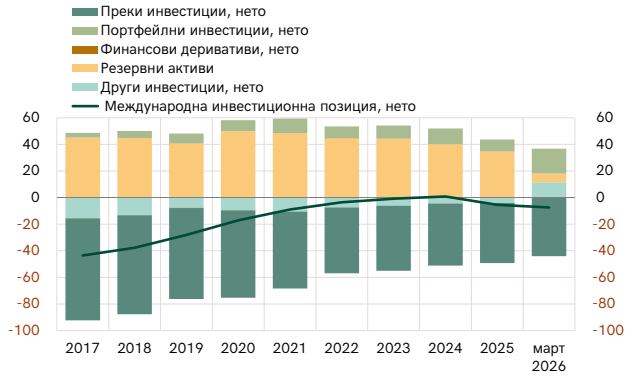
В резултат на движенията по платежния баланс и на измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, дефицитът по международната инвестиционна позиция на България се повиши до 7.4% от БВП в края първото тримесечие на 2026 г. (спрямо дефицит от 5.5% от БВП в края на 2025 г.) поради по-бързото нарастване на пасивите към нерезиденти спрямо това на чуждестранните активи на български резиденти[19].

2.2. Външен дълг

Към юни 2026 г. брутният външен дълг на България възлезе на 69.6 млрд. евро (56.6% от БВП), като се повиши с 11.1 млрд. евро спрямо декември 2025 г. Нарастването бе главно по отношение на краткосрочните външни задължения на БНБ (с 9.0 млрд. евро) във връзка с разпределението на евробанкнотите в Евросистемата след присъединяването на България към еврозоната[20]. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг се понижи до 69.9% (при 79.0% към декември 2025 г.).

Международна инвестиционна позиция на България

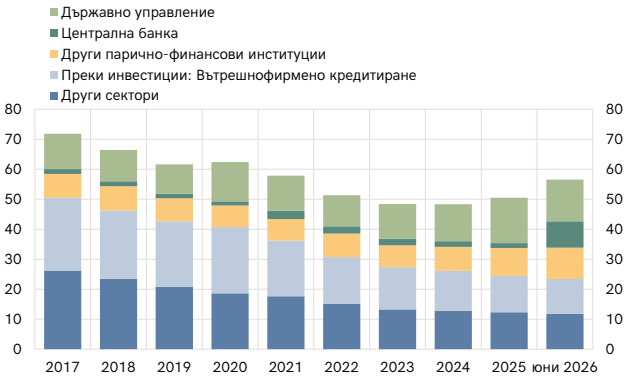
(% от БВП)



Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Брутен външен дълг

(% от БВП)



Забележка: При изчисляване на съотношението брутен външен дълг към БВП за юни 2026 г. е използван номиналният БВП за последните четири тримесечия до второто тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: БНБ, НСИ, изчисления на БНБ.

[19] Подобно на платежния баланс в МИП, активите в евро на БНБ, които до края на 2025 г. бяха част от валутните резерви, вече се отчитат в „портфейлни инвестиции" и „други инвестиции". Това е само рекласификация и не променя общия размер на активите, но в резултат на това резервните активи по МИП възлизат на 7.9 млрд. евро към март 2026 г. (спрямо 40 млрд. евро към декември 2025 г.).

[20] Виж бележка 6. В брутния външен дълг влиза задължението към нерезиденти по разпределените на БНБ евробанкноти, което се класифицира като краткосрочно, тъй като банкнотите нямат срок до падежа. Позицията има технически характер, не е резултат от външно финансиране и не подлежи на погасяване.

Тематично изследване

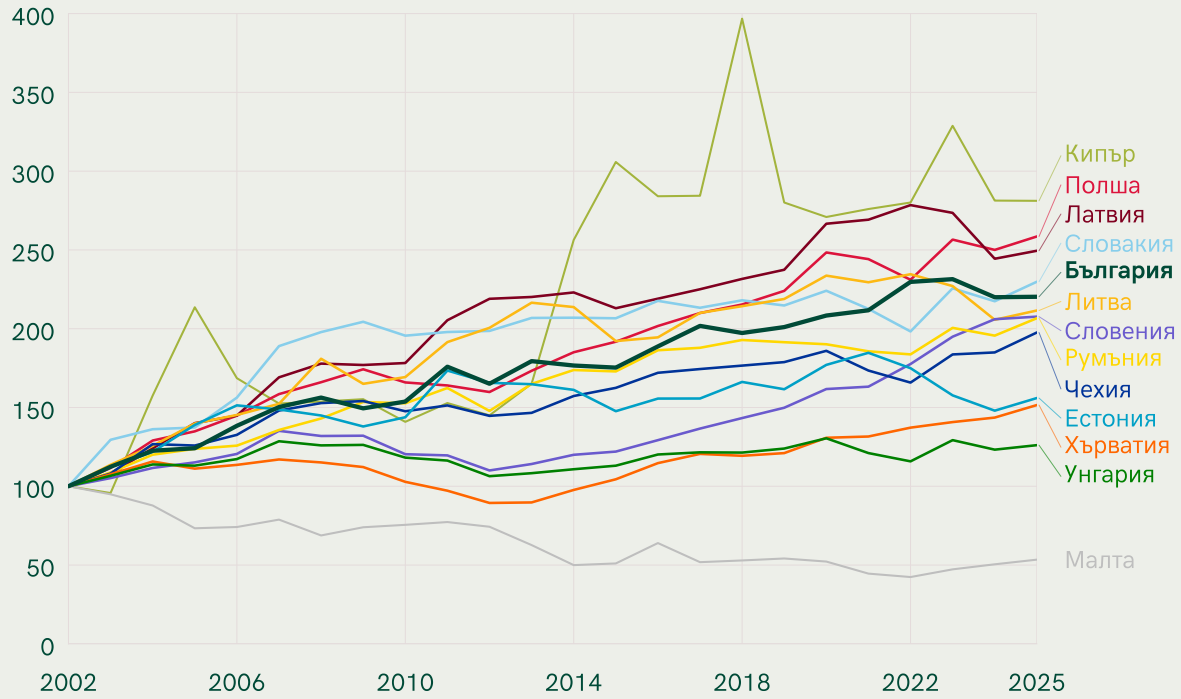
Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г.

Износът на стоки е сред основните двигатели за икономическия растеж и реалната конвергенция на България през последните две десетилетия. Между 2002 г. и 2023 г. делът на страната в световния износ на стоки нараства повече от два пъти, изпреварвайки повечето държави – членки на ЕС, присъединили се след 2003 г. (нови държави членки – НДЧ) (графика 1). От 2023 г. насам обаче реалният износ на стоки изостава от външното търсене на български стоки и услуги и съответно пазарният дял на България в глобалната търговия спада (графика 2), докато при останалите НДЧ той продължава да се повишава. С оглед на тази динамика настоящото тематично изследване има за цел да анализира доколко отслабването на износа на стоки се дължи на временни ограничения от страна на предлагането и неблагоприятната външна конюнктура и доколко отразява структурно влошаване на конкурентоспособността на българските производители.

ГРАФИКА 1

Пазарен дял в световния износ на стоки по държави

(индекс, 2002 г. = 100)



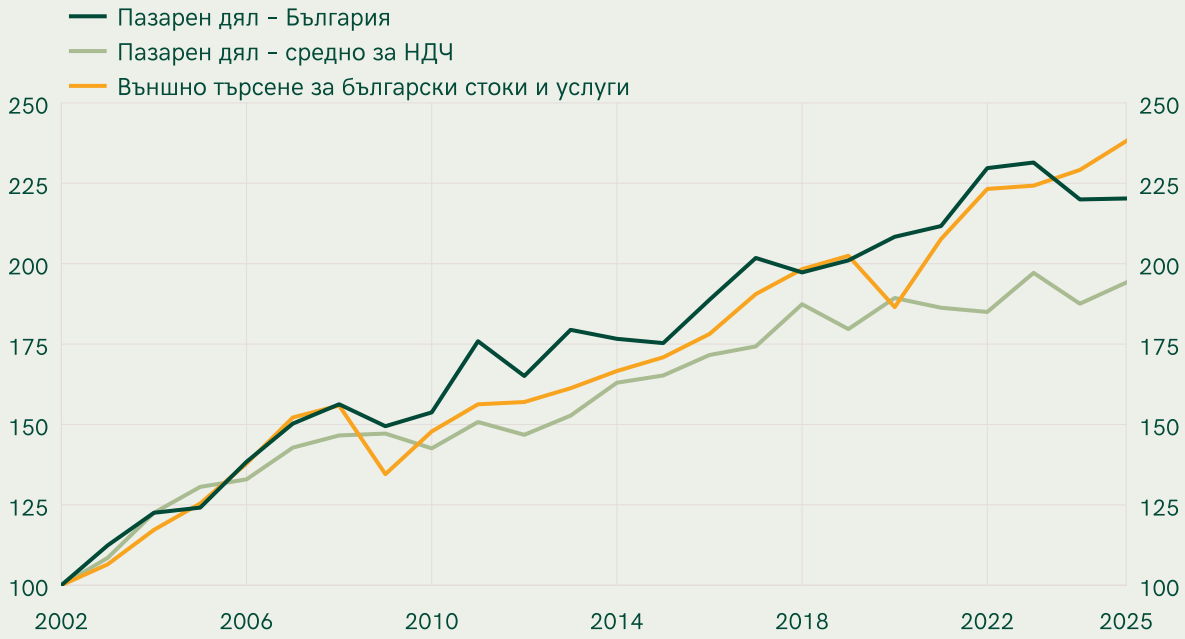
Забележка: Пазарният дял е делът на износа на стоки *(FOB)* на съответната държава в световния износ по данни на *AMECO*. Стойностите за 2025 г. са прогноза на Европейската комисия.

Източници: *AMECO*, БНБ, собствени изчисления.

ГРАФИКА 2

Пазарен дял на България и НДЧ спрямо външното търсене

(индекс, 2002 г. = 100)



Забележка: Пазарният дял е по данни на AMECO. Стойностите за 2025 г. са прогноза на Европейската комисия. Средното за новите държави членки (НДЧ) е средноаритметична стойност на индексите на дванадесетте държави, присъединили се към ЕС след 2003 г., без България. Външното търсене е реалният внос на стоки и услуги на търговските партньори на България, претеглен с дяловете по държави в българския износ.

Източници: AMECO, БНБ, собствени изчисления.

Значителна част от понижението на износа на стоки след 2022 г. е съсредоточена в няколко стокови групи, засегнати през последните години от еднократни фактори (виж графика 3). През 2023 г. спадът в реалния износ на стоки с 1.9% се дължи почти изцяло на горивата, вследствие на ограниченията върху износа на нефтопродукти, произведени от руски суров нефт[1], както и на цветните метали, при които ремонт в най-голямото металургично предприятие ограничаваше производството. През 2024 г. растежът на износа на стоки с 2.6% бе предимно резултат от повишението при износа на електроенергия, докато слабата селскостопанска реколта[2] и спадът при износа на машини и превозни средства, свързан и със забавянето на икономическата активност в европейската промишленост, имаха отрицателен принос. През 2025 г. почти целият спад от 4.1% на реалния износ на стоки се дължеше на ограниченото производство поради планови ремонти в двете най-големи предприятия в сектора на нефтопреработването и в металургията[3].

Неблагоприятната динамика на износа на стоки обаче не се ограничава единствено до групите, засегнати от еднократни фактори. Дори и след изключването на горивата и цветните метали приносът на останалите групи за годишното изменение на общия износ на стоки е отрицателен през 2024 г. (около -4 про-

[1] От февруари 2023 г. нефтопродуктите, произведени от внесен руски суров нефт, не могат да бъдат изнасяни от България според дерогацията от санкциите на ЕС.

[2] Според НСИ обемът на растениевъдната продукция през 2024 г. намалява със 7.0% поради засушаване.

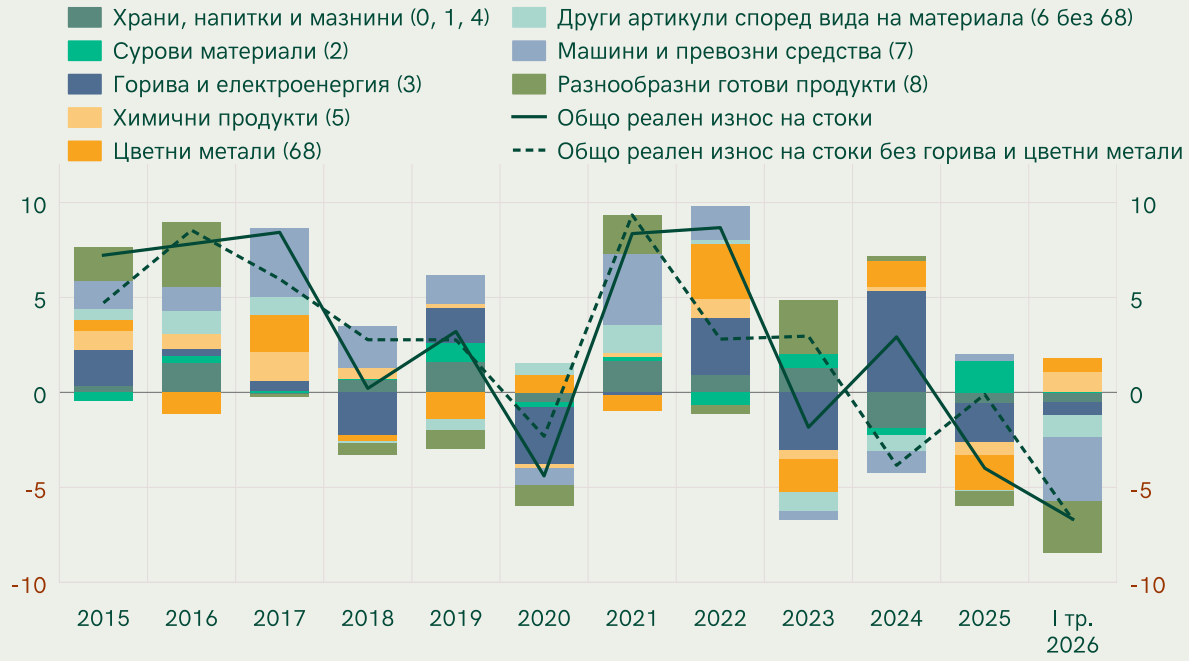
[3] Ремонтът в „Лукойл Нефтохим Бургас“ се изпълнява от 26 февруари до 26 май 2025 г., а в „Аурубис България“ – от 12 май до средата на юли 2025 г.

центни пункта при растеж на външното търсене от 2.3%), близо до нула през 2025 г. (при растеж на външното търсене от 3.8%) и силно отрицателен през първото тримесечие на 2026 г. (-6.7 процентни пункта при годишен растеж на външното търсене от 2.5% за периода януари-март 2026 г.). Следователно еднократните фактори при износа на горива и метали биха могли да обяснят спада на общия износ през 2023 г. и 2025 г., но не и изоставането му от растежа на външното търсене, което се наблюдава от 2024 г. насам и обхваща повечето стокови групи. Това предполага, че в основата на тази тенденция могат да стоят структурни проблеми, свързани с ценовата и неценовата конкурентоспособност на българските износители.

ГРАФИКА 3

Принос по стокови групи за растежа на реалния износ на стоки

(%, процентни пунктове)



Забележка: Групи по Стандартната външнотърговска класификация (СВТК). Кодовете на групите в класификацията са посочени в скоби.

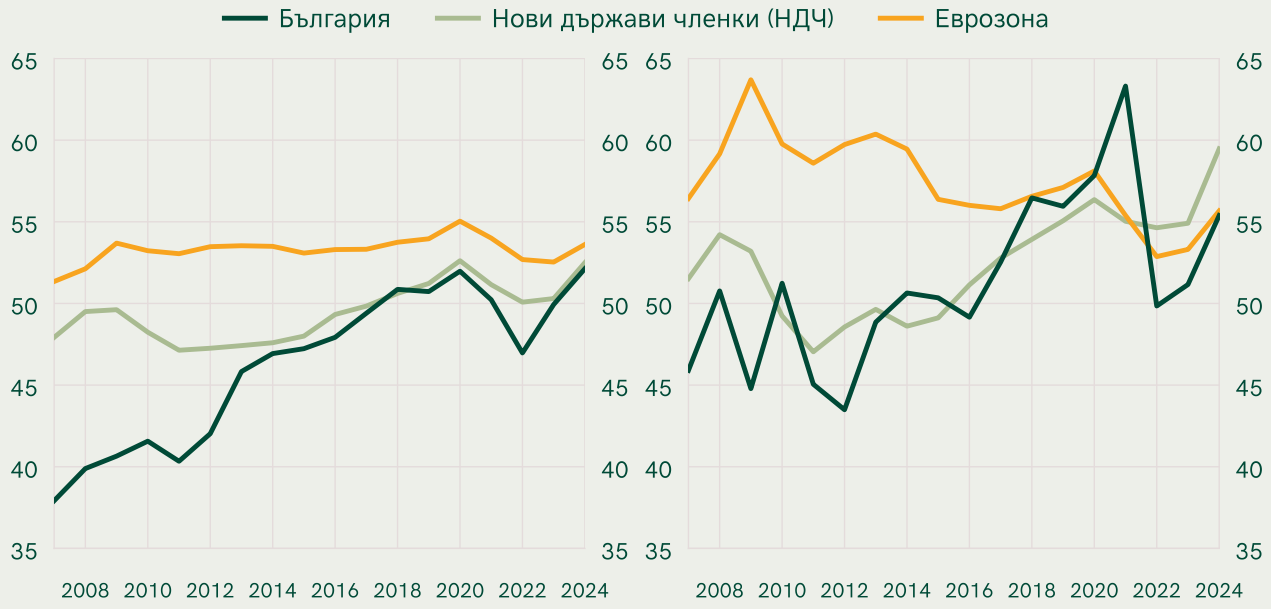
Източници: НСИ, БНБ, собствени изчисления.

Стандартните показатели за ценова конкурентоспособност сочат към продължаващо засилване на разходния натиск в българската икономика. Това е дългосрочна тенденция, която се обуславя от процесите на реална и номинална конвергенция на българската икономика. През последните две десетилетия растежът на компенсацията на един нает в България изпреварва растежа на производителността на труда, като разходите за труд на единица продукция нарастват значително по-бързо, отколкото в еврозоната, а реалният ефективен валутен курс, дефлиран с тях, продължава да поскъпва. Същевременно делът на компенсацията на наетите в брутната добавена стойност се повишава от около 38% през 2007 г. до 52% през 2024 г. и вече е близо до средния за НДЧ и за еврозоната (виж графика 4). Динамиката на тези показатели е индикация, че конкурентното предимство на относително по-ниските разходи за труд в България постепенно отслабва.

ГРАФИКА 4

(а) Дял на компенсацията на наетите в общата икономика
(% от брутната добавена стойност)

(б) Дял на компенсацията на наетите в преработващата промишленост
(% от брутната добавена стойност)



Забележка: Новите държави членки включват държавите, присъединили се към ЕС от 2004 г. нататък, без България.

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Агрегираните показатели за разходите за труд обаче сами по себе си не са надежден ориентир за конкурентоспособността на износа на стоки. Както показва изследването на Иванов и Иванова (2021)[4], нарастването на разходите за труд в българската икономика е съсредоточено предимно в нетъргуемите сектори и в значителна степен отразява процеса на икономическа конвергенция. Поради това за анализа на конкурентоспособността на износа е по-показателно да се проследят процесите в преработващата промишленост, която формира основната част от износа на стоки, и по-специално дали разходите за труд нарастват по-бързо от приходите от продажби, в каква степен предприятията прехвърлят нарастващите разходи в цените или ги поемат за сметка на печалбите, както и дали се наблюдават съществени различия между отделните подсектори. Последните подобни изчисления на Иванов и Иванова (2021) са налични за периода преди пандемията. В текущия анализ тези изчисления са обновени и разширени, като са използвани данни на *Orbis*[5] за финансовите отчети на 2613 предприятия от преработващата промишленост в България за периода от 2015 г. до 2024 г.

Данните показват, че през този период разходите за персонал в сектора на преработващата промишленост се увеличават близо два и половина пъти при почти непроменен общ брой на наетите, докато останалите разходи на фирмите от извадката нарастват приблизително в съответствие с растежа на техните про-

[4] *Ivanov, E., Ivanova, N. (2021), "Determinants of Bulgarian Exports: the Role of Price and Non-Price Competitiveness", BNB Discussion Paper DP/118/2021.*

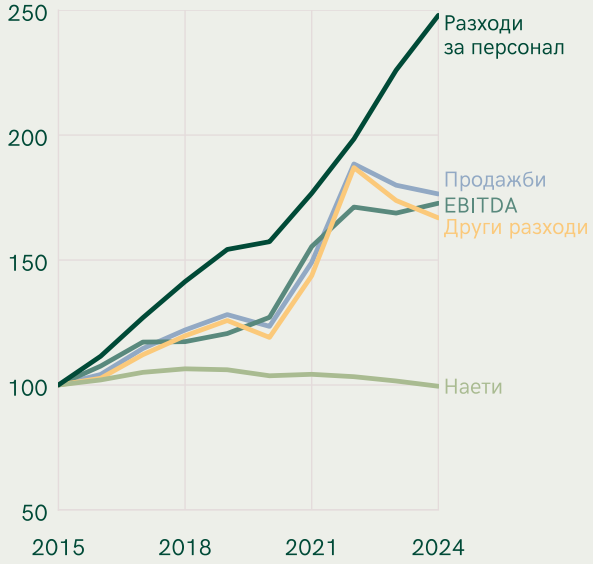
[5] Панелът включва 2613 от най-големите предприятия от преработващата промишленост с подробни отчетни данни за всяка година от 2015 до 2024 г., като общо формират около 60% от оборота в българската преработваща промишленост.

дажби[6] (виж графика 5а). Разминаването между динамиката на разходите за труд и продажбите се увеличава в периода от 2022 г. до 2024 г., когато общите разходи за персонал нарастват с около 25%, докато продажбите се свиват с 6.4%. В резултат на това разходите за персонал като дял от продажбите на тези предприятия се повишават от 11.0% през 2022 г. до 14.6% през 2024 г. средно за преработващата промишленост и достигат най-високото си равнище за целия период от 2015 г. до 2024 г. във всички разглеждани подсектори. Данните показват, че този дял се е увеличил най-много при подсектори „текстил, облекло и кожи" и „машини, електрообо-рудване и превозни средства" (виж графика 5б).

ГРАФИКА 5

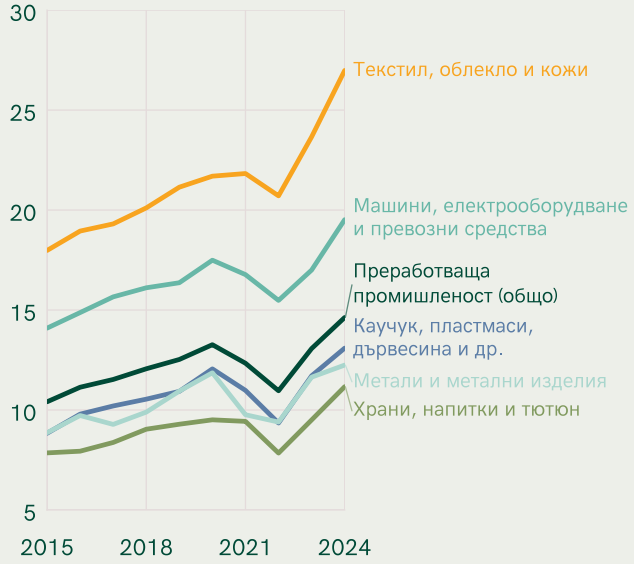
(а) Продажби, печалба, разходи и заетост в преработващата промишленост

(индекси, 2015 г. = 100)



(б) Дял на разходите за персонал в продажбите по подсектори

(%)



Забележка: Показателите са по стандартизирания формат на Orbis: продажбите са нетните приходи от продажби без ДДС *(Sales)*; разходите за персонал включват възнагражденията и осигурителните вноски *(Costs of employees)*; другите разходи обхващат материал-ните разходи *(Material costs)*, другите оперативни разходи *(Other operating items, net)*, амортизацията *(Depreciation & amortization)* и лихвите *(Interest paid)*. *EBITDA* е печалбата преди лихви, данъци и амортизация. Всички показатели са изчислени от сумите за предприятията в панела, по текущи цени в евро.

Източници: Orbis (Moody's), собствени изчисления.

За периода от 2015 г. до 2024 г. разходите за персонал на един нает нарастват по-бързо от оборота на един нает във всички разглеждани подсектори, като по-голямата част от разминаването се натрупва през последните три години (виж графика 6а). Косвен ориентир за пренасянето на този натиск в продажните цени дава индексът на цените на производител за външния пазар, който отчита изменението на цените, на които предприятията продават про-дукцията си за износ (виж графика 6б). От 2015 г. до 2021 г. ценовата динамика на подсекторно ниво е сравнително близо до тази на еврозоната, с изключение на подсектор „метали и метални изделия". От 2022 г. до 2024 г. обаче цените на българските износители нарастват осезаемо по-бързо в повечето подсектори, което е индикация за пренасяне на разходен натиск в продажните цени, макар и

[6] В анализа са използвани приходите от продажби (показателят "*Sales*" в *Orbis*), а не общият оборот ("*Turnover*" в *Orbis*), тъй като оборотът включва и приходи от финансиране, които не отразяват конкурентоспособността на продукцията.

използваният подход да не позволява пряко да се разграничи влиянието на разходите за труд от това на останалите фактори.

Същевременно средната норма на печалба, измерена чрез съотношението „*EBITDA*/оборот", през периода от 2022 г. до 2024 г. е по-ниска спрямо 2015-2021 г. в три от петте разглеждани подсектора (виж графика 6в). Най-уязвими към растежа на разходите за труд са предприятията в подсектор „текстил, облекло, кожи", при които делът на разходите за персонал е най-висок, а нормата на печалба е най-ниска.

ГРАФИКА 6

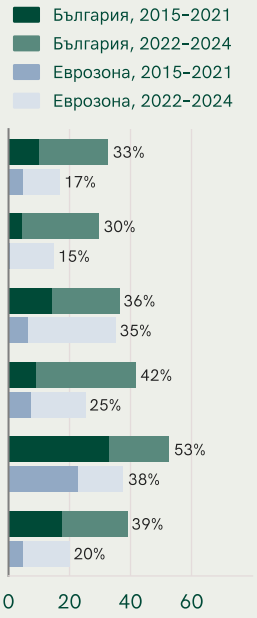
(а) Разходи за персонал и продажби на един нает

(растеж през 2015–2024 г., %)



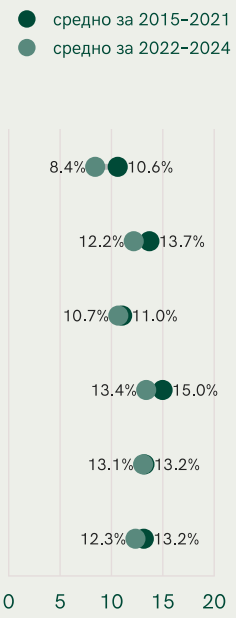
(б) Цени за външния пазар

(растеж през 2015–2024 г., %)



(в) Средна норма на печалба

(*EBITDA*/продажби, %)



Забележки: В панели а) и б) приносът на двата периода е изчислен спрямо равнището от 2015 г. В панел в) нормата на печалба е средната стойност на годишните съотношения *EBITDA*/продажби за съответния период. Фирмените данни за 2024 г. са предварителни.

Източници: *Orbis (Moody's)*, Евростат, собствени изчисления.

Разходният натиск по отношение на цената на труда не е задължително да се прояви непосредствено като влошаване на ценовата конкурентоспособност, тъй като предприятията могат да поемат част от увеличението на разходите чрез по-ниска норма на печалба, без да повишават продажните си цени. Продължително понижение на рентабилността обаче е фактор за ограничаване на възможностите за инвестиции, които биха могли да допринесат за подобряване на неценовата конкурентоспособност на предприятията.

Модални оценки, основани на подхода на Иванов и Иванова (2021)[7], показват, че от 2023 г. насам се наблюдава изоставане на износа на стоки спрямо растежа на външното търсене, като това изоставане се обяснява предимно с

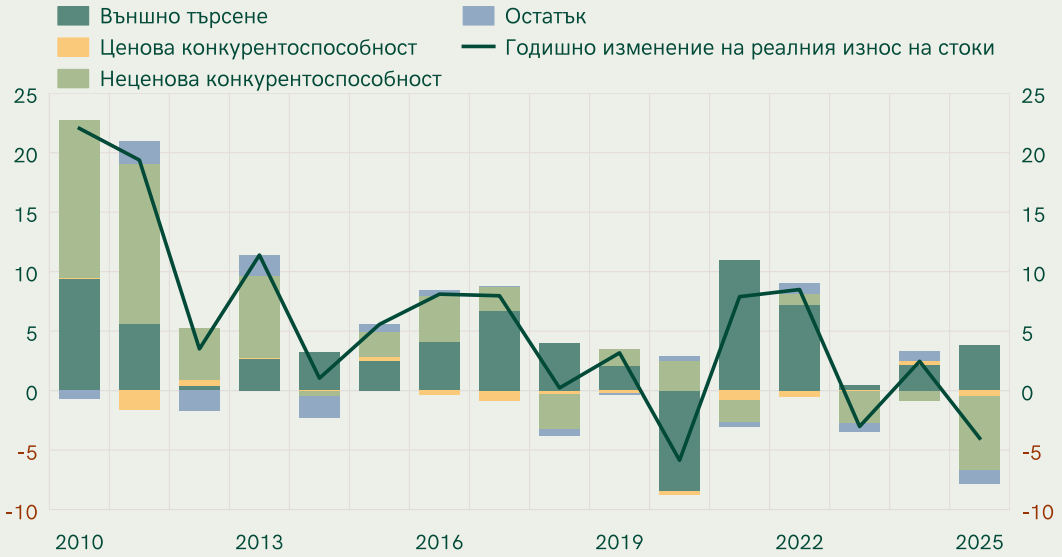
[7] Оценките следват модела в пространство на състоянията (*state-space*) на Иванов и Иванова (2021), БНБ, DP/118/2021. Неценовата конкурентоспособност е ненаблюдаема компонента, оценявана с филтър на Калман. В нея могат да се отразят и фактори, които не са отчетени отделно, като прекъсвания на производството за ремонти. Тъй като моделът не може да установи конкретните причини за тези изменения, отрицателният принос на неценовата конкурентоспособност не е еднозначно доказателство за трайна загуба на конкурентоспособност.

отрицателния принос на неценовата конкурентоспособност при ограничено негативно влияние на ценовата конкурентоспособност (виж графика 7). Възможна причина моделните оценки да показват по-голямо значение на влошаването на неценовата спрямо ценовата конкурентоспособност е големият в абсолютна стойност ефект на специфичните еднократни фактори, свързани с ремонти и други ограничения за износа на петролни продукти и метали, които намаляваха растежа на износа на стоки през последните три години. За разлика от тези временни фактори, натискът от дългосрочно покачващите се разходи за труд има по-плавно проявяващ се негативен ефект върху динамиката на износа на стоки.

ГРАФИКА 7

Фактори за изменението на реалния износ на стоки

(%, процентни пунктове)



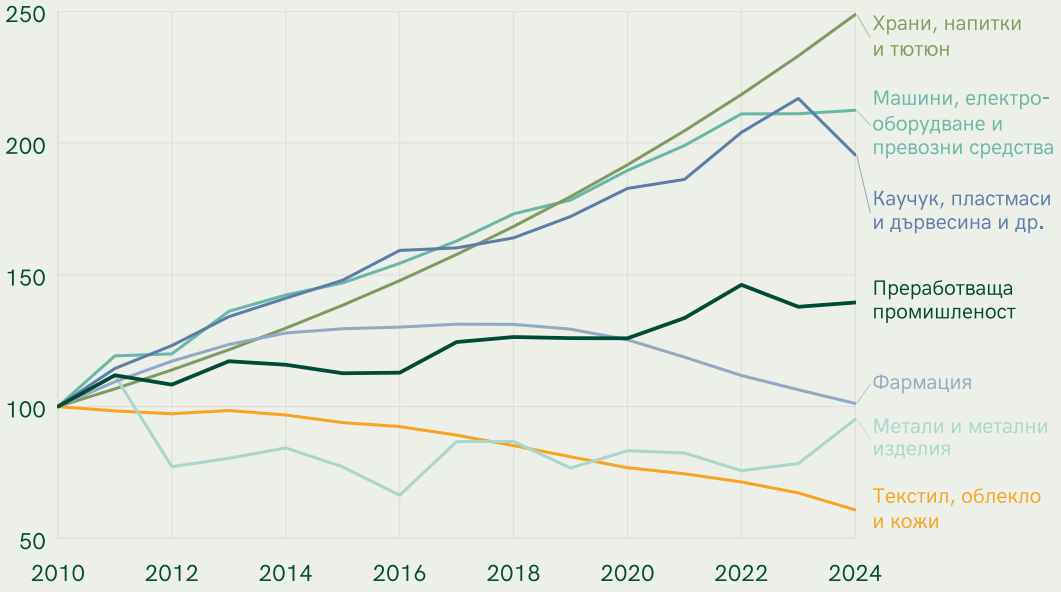
Източници: НСИ, БНБ, собствени изчисления.

Влошаване на неценовата конкурентоспособност се наблюдава в редица подсектори, включително такива, които не са пряко засегнати от еднократни фактори (виж графика 8). Моделните оценки показват, че най-голяма е загубата на неценова конкурентоспособност в подсектори „текстил, облекло и кожи" и в производството на изделия от каучук и пластмаси, където се наблюдава и понижение на нормата на печалба. При липса на информация за еднократни фактори, засягащи производството в тези сектори, подобна комбинация от фактори може да е индикация за структурни проблеми в съответните подсектори и за риск от продължаващо изоставане на износа на тези стоки спрямо външното търсене.

ГРАФИКА 8

Неценова конкурентоспособност по подсектори на преработващата промишленост (моделни оценки)

(индекси, 2010 г. = 100)



Забележка: Поради волатилността на българския износ на енергийни продукти и спецификите при него е счетено, че подобен тип модел не би могъл надеждно да оцени влиянието на ценови и неценови фактори за конкурентоспособността му, поради което не е представена оценка за тази група.

Източници: Евростат, БНБ, собствени изчисления.

Заключение

Еднократни фактори обясняват значителна част от спада на износа на стоки в реално изражение през последните години, но не обясняват изцяло причините за слабото му представяне. Налице са признаци за трайно и широкообхватно по стокови групи отслабване на конкурентните позиции на българските износители както по отношение на ценовата, така и по отношение на неценовата конкурентоспособност. На фона на силно нарастващите разходи за труд и понижението на нормата на печалба в част от предприятията в промишлеността устойчиво подобрение на българския износ на стоки ще зависи все повече от ефективни инвестиции за подобрение на производителността и неценовата конкурентоспособност на фирмите износителки.

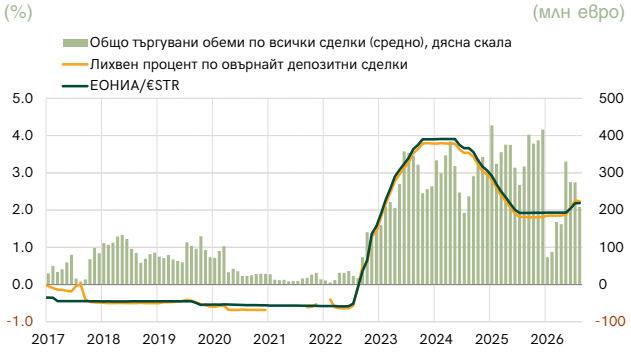
3. Лихвени проценти, депозити и кредити

3.1. Лихвени проценти

След съществото понижение на активността на междубанковия паричен пазар в България в началото на 2026 г., през периода март - август се наблюдаваше известно възстановяване на търгуваните обеми. Спадът на активността в началото на годината най-вероятно отразяваше значителното увеличение на свободната ликвидност в банковата система вследствие на понижаването на ставката на задължителните минимални резерви след присъединяването на България към еврозоната.[21] Първоначално част от освободената ликвидност беше насочена към депозитното улеснение на ЕЦБ, което ограничи необходимостта на банките да търгуват помежду си с цел управление на краткосрочната си ликвидност. През следващите месеци пренасочването на част от тези средства към други активи, включително държавни ценни книжа на България и други държави от еврозоната, представляваше фактор с потенциално влияние за постепенното възстановяване на активността на междубанковия пазар. През август средногодневният обем по всички видове сключени сделки (депозити и репо сделки) на междубанковия паричен пазар възлезе на 208 млн. евро (416 млн. евро през декември 2025 г. и 81 млн. евро средно за първите два месеца на 2026 г.). През периода март - май 2026 г. по-високите общи обеми се определяха в по-голяма степен от репо сделките, а от юни нарастването на активността беше концентрирано главно при депозитните сделки и по-специално при овърнайт депозитите.

В периода от началото на 2026 г. се наблюдаваше тенденция към повишение на средния лихвен процент по овърнайт депозитни сделки на междубанковия пари-

Лихвен процент по овърнайт депозити на междубанковия паричен пазар в България, ЕОНИА/*€STR* и търгувани обеми по всички видове сделки



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.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

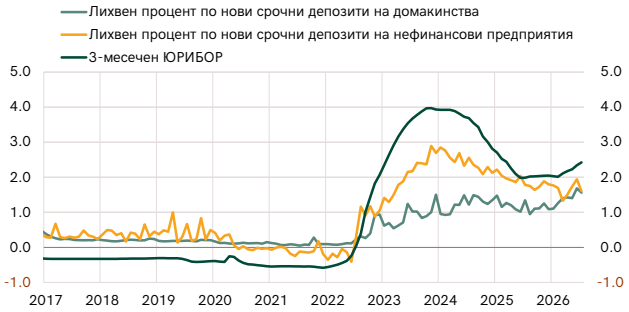
[21] От 1 януари 2026 г. ставката на задължителните минимални резерви на банките бе понижена до 1% (при ефективна имплицитна ставка от 11.77% през декември 2025 г.).

чен пазар в България и постепенно свиване на спреда спрямо лихвените проценти на междубанковия паричен пазар в еврозоната. Повишението на лихвения процент на междубанковия пазар в страната отразяваше засилването на трансмисията на паричната политика на ЕЦБ, а от юни беше подкрепено и от възходящата динамика на лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната. През август средният лихвен процент по овърнайт депозити на паричния пазар в страната възлезе на 2.24% (1.82% през декември 2025 г.). Отрицателният спред между лихвения процент по овърнайт депозитните сделки и *€STR* се сви до 5 базисни точки през май (-11 базисни точки през декември 2025 г.), а от юни спредът стана положителен и през август възлезе на 5 базисни точки.

През първите седем месеца на 2026 г. високата ликвидност в банковата система продължи да е с определящо значение за задържането на лихвените проценти по привлечени средства от неправителствения сектор на сравнително ниски нива. Същевременно при новодоговорените срочни депозити на домакинствата се наблюдаваше възходяща тенденция на лихвените проценти, като през юли среднопретегленият лихвен процент възлезе на 1.56% (1.09% в края на 2025 г.). Потенциален фактор за тенденцията към повишение е засилването на трансмисията от паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по новопривлечени средства в България. За това вероятно допринася възможността банките в страната да получават доходност от поддържаните от тях свободни ликвидни средства по депозитното улеснение на ЕЦБ при риск, близо до нула, което увеличава стимулите им за повишаване на цената на привлечения от домакинствата ресурс. В сектора на нефинансовите предприятия лихвеният процент по нови срочни депозити бе по-колеблив и без ясно изразена динамика през периода, като през юли възлезе на 1.60% (1.80% през декември 2025 г.). По-високата колебливост вероятно отразява по-голямото значение на индивидуално договорените условия по депозитите на предприятията. Динамиката на средно-

Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити по сектори и 3-месечен ЮРИБОР

(%)



Забележка: Средните лихвени проценти по нови срочни депозити за нефинансовите предприятия и домакинствата се изчисляват от лихвените проценти за всички матурити и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

претегления лихвен процент през периода беше повлияна и от измененията във валутната структура на новодоговорените фирмени депозити и по-конкретно от понижаването на дела на депозитите в щатски долари, по които лихвените проценти са значително по-високи от тези по депозитите в евро.

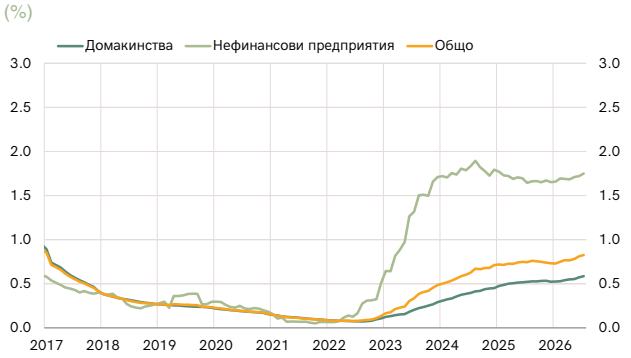
През периода януари – юли 2026 г. среднопретеглените лихвени проценти по салда по срочни депозити както в сектора на домакинствата, така и в сектора на нефинансовите предприятия следваха слаба възходяща тенденция спрямо нивата им от края на 2025 г. През юли 2026 г. те възлязоха съответно на 0.59% и 1.75% (0.52% и 1.65% през декември 2025 г.).

През август 2026 г. дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България възлезе на 4.09%, като отбеляза повишение с 16 базисни точки спрямо края на 2025 г.[22] Същевременно през август 2026 г. спредът спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия възлезе на 90 базисни точки (понижение с 22 базисни точки спрямо края на предходната година). Отчетеното свиване на спреда спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия се дължи главно на повишението на дългосрочния лихвен процент на Германия през периода (с 38 базисни точки), при значително по-слабо повишение на дългосрочния лихвен процент на България.

През първите седем месеца на 2026 г. годишният процент на разходите (ГПР) и лихвеният процент по новоотпуснати жилищни кредити се понижиха слабо, като през юли възлязоха съответно на 2.77% и 2.43% (2.84% и 2.47% през декември 2025 г.). Високата ликвидност в банковата система и стабилната капиталова позиция на банките и през този период да са с определящо значение за задържането на лихвените проценти по жилищни кредити на исторически ниски нива. Тези фактори

[22] Дневните данни показват, че дългосрочният лихвен процент се запазва без промяна от 1 декември 2025 г. до 27 април 2026 г. на равнище от 3.93%, а от 28 април 2026 г. до 31 август 2026 г. бе на равнище от 4.09%. Относителната стабилност на лихвения процент вероятно се дължи на ограничен брой сделки с бенчмарк облигацията на България на вторичния пазар на ДЦК. Относно изчислението на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция виж методологическите бележки на интернет страницата на БНБ.

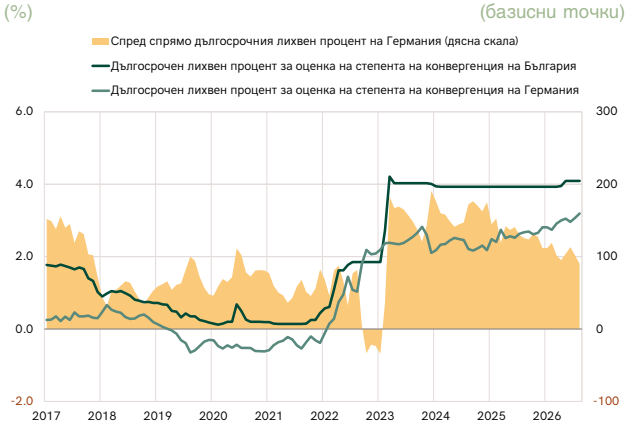
Лихвени проценти по салда по срочни депозити



Забележка: Средните лихвени проценти по салда по срочни депозити за нефинансовите предприятия, за домакинства и общо се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми срочни депозити.

Източник: БНБ.

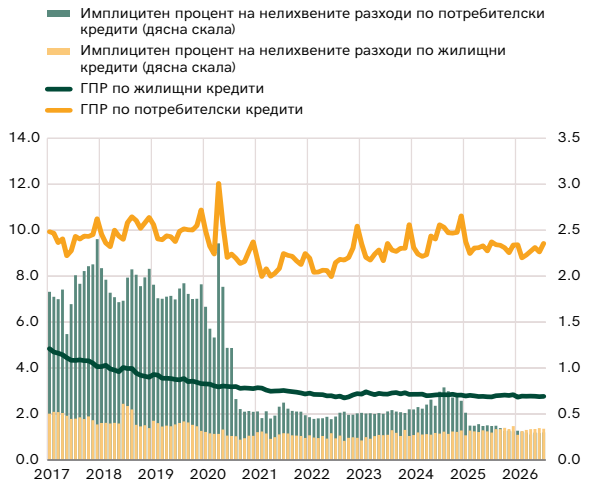
Дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция на България и спред спрямо дългосрочния лихвен процент на Германия



Източници: БНБ, ЕЦБ.

ГПР по новодоговорени кредити за домакинства и имплицитен процент на нелихвените разходи

(%) (процентни пунктове)

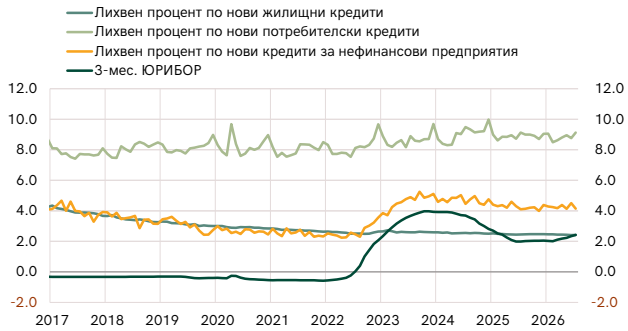


Забележка: Имплицитният процент се изчислява като разлика между ГПР (годишния процент на разходите) и съответните лихвени проценти по новодоговорени жилищни и потребителски кредити. Той отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

Лихвени проценти по новодоговорени кредити и 3-месечен ЮРИБОР

(%)



Забележка: Средните лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансовите предприятия и за домакинствата се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити. Лихвеният процент по нови кредити за нефинансови предприятия се отнася за кредити, различни от овърдрафт.

Източници: БНБ, ЕЦБ.

продължиха да оказват влияние за запазването на все още ниски нива на лихвените проценти по салда по срочни депозити на домакинствата, които голяма част от търговските банки използват като референтни при определяне на лихвените проценти по жилищни и потребителски кредити. При новоотпуснатите потребителски кредити ГПР и лихвеният процент отбелязаха несъществено нарастване през първите седем месеца на годината, като през юли те възлязоха съответно на 9.42% и 9.12% (9.36% и 9.05% в края на 2025 г.).

В сектора на нефинансовите предприятия през първите седем месеца на 2026 г. среднопретегленият лихвен процент по новоотпуснати фирмени кредити се понижи слабо и в края на юли възлезе на 4.15% (4.38% през декември 2025 г.). Ограниченото изменение на лихвения процент е в съответствие със запазването през по-голямата част от периода на основните лихвени проценти в еврозоната без промяна и с по-голямото значение на референтните индекси на междубанковия пазар в еврозоната при ценообразуването на фирмените кредити в сравнение с това при кредитите за домакинствата.

3.2. Депозити и кредити

Депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата

През първите седем месеца на 2026 г. годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор[23] в банковата система следваше тенденция към забавяне, като през юли възлезе на 15.4% (16.4% през декември 2025 г.). Основен принос за отчетения през периода растеж продължиха да имат депозитите на домакинствата.

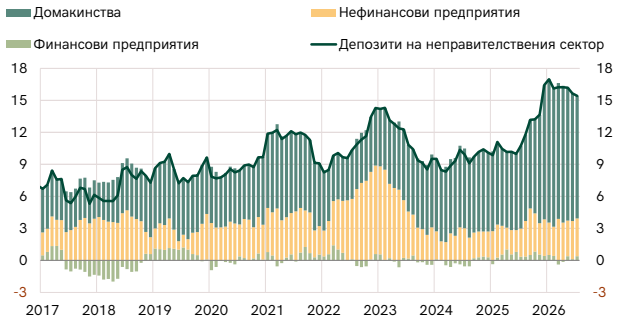
Същественото ускорение на растежа на депозитите на домакинствата, което беше особено силно изразено към края на втората половина на 2025 г. и продължи през януари 2026 г., бе преустановено, като в периода февруари – юли темпът се забави и в края на юли достигна 17.8% (19.8% към декември 2025 г. и 21.0% към януари 2026 г.). За забавянето на годишния растеж допринесоха депозирането със значително по-слаб интензитет на левови парични наличности в банковата система с цел автоматичното им превалутиране в евро след присъединяването на България към еврозоната от началото на 2026 г., както и отчетеното през второто тримесечие на годината съществено забавяне на растежа на заплатите в икономиката. Овърнайт депозитите продължиха да имат основен принос за нарастването на депозитите на домакинствата, докато приносът на депозитите с договорен матуритет се запази нисък в условията на запазващи се на ниски нива лихвени проценти по нови срочни депозити (които останаха отрицателни в реално изражение).

През първите седем месеца на 2026 г. годишният растеж на депозитите на нефинансовите предприятия се запази близо до този в края на предходната година, като през юли възлезе на 10.8% (10.2% през декември 2025 г.). Овърнайт

[23] Депозитите на неправителствения сектор (резиденти в България) включват депозитите на домакинствата, депозитите на нефинансовите предприятия и депозитите на финансовите предприятия, чийто център на основен икономически интерес и икономическа дейност е в рамките на географската територия на България. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (97.2% средно за последните 12 месеца към юли 2026 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

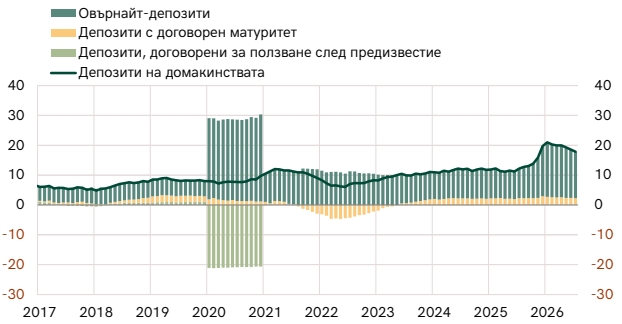
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)

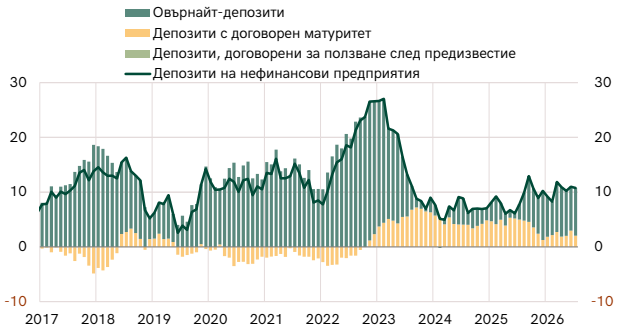


Забележка: Във връзка с извършен анализ на банковите продукти и в съответствие с методологическите изисквания, с данните към януари 2020 г. са прекласифицирани прехвърляеми спестовни депозити от показател „депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца“ в показател „овърнайт депозити“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

Източник: БНБ.

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

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

депозитите продължиха да имат определящо значение за нарастването на фирмените депозити. Данните по сектори на икономическа дейност показват, че най-голям принос за растежа на фирмените депозити през първата половина на 2026 г. са имали секторите „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива", „търговия" и „операции с недвижими имоти". Отчетеният сравнително висок растеж на брутния оперираш излишък общо за икономиката, който в номинално изражение според сезонно изгладените данни възлезе на 21.7% средно за първата половина на 2026 г., и ускоряването на растежа на кредита за нефинансовите предприятия бяха предпоставка за нарастването на фирмените депозити през периода.

През първите седем месеца на 2026 г. се наблюдаваше повишение на обемите новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия. Същевременно в сектора на домакинствата бе отчетено слабо понижение на тези обеми спрямо достигнатото в края на 2025 г. ниво.

Анкета за кредитната дейност на банките[24]

Претеглените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките в България за първото и второто тримесечие на 2026 г. показват, че стандартите за отпускане на фирмени кредити се запазват без изменение през първата половина на годината. Същевременно стандартите за отпускане на жилищни и потребителски и други кредити за домакинствата се запазват без изменение през януари – март 2026 г., но се затягат в известна степен през второто тримесечие на годината. За отчетеното затягане на стандартите банките посочват като фактори повишената оценка на риска (която е обвързана с макроикономическата среда, оценките за платежоспособността на кредитополучателите, перспективите по отношение на развитието на пазара на жилища и рискът, свързан с обезпече-

[24] Подробна информация за резултатите от Анкетата може да бъде намерена в тримесечната публикация на БНБ „Анкета за кредитната дейност на банките в България".

Новодоговорени срочни депозити на нефинансовите предприятия и домакинствата (месечни обеми)

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Изменения в кредитните стандарти и търсенето на кредити

а) изменения в кредитните стандарти

(баланс на мненията)



б) изменения в търсенето на кредити

(баланс на мненията)



Забележки: Данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. са въз основа на приложен изцяло хармонизиран въпросник с този за страните от еврозоната и намален брой участващи търговски банки в България в съответствие с общата методология за провеждане на анкетата за кредитната дейност в страните от еврозоната. В резултат на това данните за четвъртото тримесечие на 2025 г. не са изцяло съпоставими с данните от предходните тримесечия и години. До третото тримесечие на 2025 г. потребителските кредити включват само този вид кредити за домакинствата, а през четвъртото тримесечие на 2025 г. включват и други кредити, различни от потребителските и жилищните. Данните за всяко тримесечие по отношение на кредитните стандарти и търсенето на кредити показват измененията им спрямо предходното тримесечие.

Източник: БНБ.

нието), както и по-ниската склонност за поемане на риск.

Според претегления баланс на мненията на банките, през първото и второто тримесечие на 2026 г. търсенето на фирмени кредити и кредитни линии от предприятията се понижава спрямо предходното тримесечие. По отношение на търсенето на жилищни и на потребителски и други кредити от домакинствата търсенето намалява през първото тримесечие и се увеличава през периода април - юни, като при потребителското кредитиране нарастването на търсенето е съществено. Банките посочват, че нивата на лихвените проценти са били основен фактор за по-слабото търсене на фирмени кредити и през двете тримесечия. При жилищните и потребителските кредити промяната в търсенето през двете тримесечия според отговорите на банките се е определяла главно от нагласите на потребителите, като за по-ниското търсене през първото тримесечие допълнително са повлияли нивата на лихвените проценти, както и понижената необходимост на домакинствата от закупуване на дълготрайни стоки.

Кредити за нефинансовите предприятия и домакинствата[25]

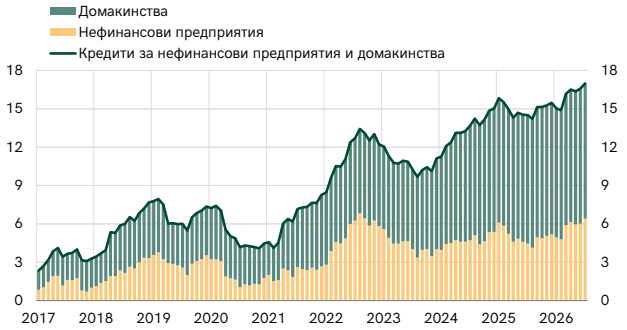
След отчетеното слабо забавяне на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата през първите два месеца на 2026 г., през периода март - юли растежът се ускори, като бе обусловен от нарастването на кредита за нефинансовите предприятия. Към края на юли 2026 г. общият растеж на кредита се повиши до 17.0% (15.5% към края на декември 2025 г.).

През първите седем месеца на годината годишният темп на нарастване на кредита за домакинствата се запази близо до този през декември 2025 г., като в

[25] Разглежданият в тази секция показател „кредити" се отнася само за кредити в секторите на нефинансовите предприятия и домакинствата и не включва репо сделки, тъй като репо сделките имат незначителен размер. В таблицата „Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2026-2028 г." в публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза" е представен общият показател „кредити и репо сделки" с оглед съпоставимост с показателите от макроикономическата прогноза за еврозоната.

Годишен растеж на кредита за нефинансовите предприятия и домакинствата и принос по сектори

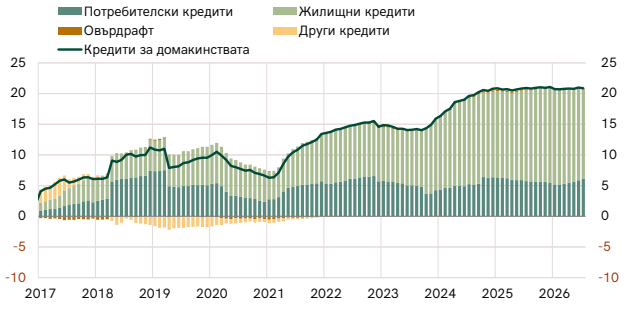
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинствата и принос по видове кредити

(%, процентни пунктове)



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

Източник: БНБ.

края на юли възлезе на 20.8% (21.1% към декември 2025 г.). Въпреки че жилищните кредити продължават да са с основен принос за растежа на общия кредит за домакинствата, годишният им темп на нарастване следваше тенденция към забавяне, като в края на юли той достигна 25.7% (28.2% в края на 2025 г.). Според Анкетата за кредитната дейност на банките нагласите на потребителите, оценката за перспективите по отношение на развитието на пазара на жилища и наличието на алтернативни източници на финансиране са ограничавали търсенето на жилищни кредити през първата половина на годината. Резултатите от Анкетата също показват, че оценката на риска и по-ниската склонност на банките да поемат риск са повлияли за затягането на стандартите за отпускане на жилищни кредити през периода април - юни. Същевременно при годишния растеж на потребителските кредити бе отчетена възходяща динамика от края на първото тримесечие на 2026 г., като към юли растежът възлезе на 15.4% (13.3% в края на 2025 г.).

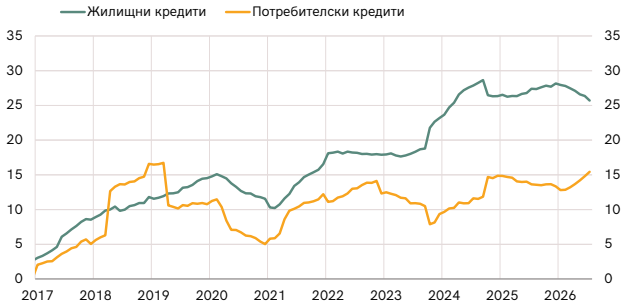
След отчетеното през първите два месеца на 2026 г. слабо забавяне на годишния растеж на кредита за нефинансовите предприятия, през периода март - юли се наблюдаваше тенденция към ускорение, като през юли растежът възлезе на 13.0% (10.1% към декември 2025 г. и 9.4% към февруари 2026 г.). Определящо значение за възходящата динамика на фирмения кредит продължиха да имат кредитите без овърдрафт, докато приносът на овърдрафта се запази нисък. По сектори на икономическа дейност най-висок принос за растежа на фирмените кредити през първата половина на 2026 г. имаха секторите „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива", „операции с недвижими имоти" и „преработваща промишленост".

През първите седем месеца на 2026 г. тенденцията при новоотпуснатите жилищни, потребителски и фирмени кредити[26] бе към повишение на обемите в сравнение с края на 2025 г.

[26] На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

Годишен растеж на потребителските и жилищните кредити

(%)

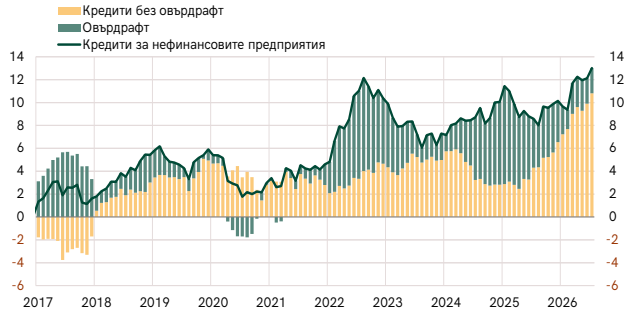


Забележка: На базата на постъпила допълнителна информация от отчетни единици е извършена ревизия на кредитите за домакинства според целта на използване за периода декември 2015 г. – август 2019 г.

Източник: БНБ.

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

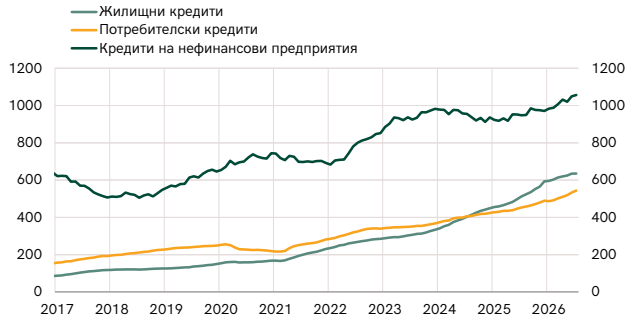
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия и домакинства (месечни обеми)

(млн. евро)



Забележка: Данните за месечните обеми на новите кредити за нефинансовите предприятия и домакинствата са представени въз основа на 12-месечна плъзгаща се средна.

Източник: БНБ.

4. Икономическа активност

4.1. Текуща конюнктура

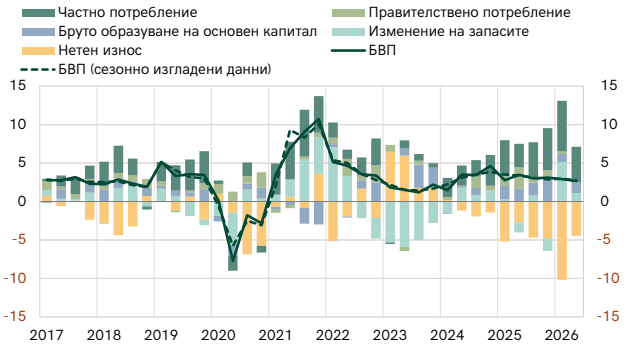
Брутен вътрешен продукт

Верижният растеж на реалния БВП през второто тримесечие на 2026 г. възлезе на 0.7%, което беше в съответствие със заложеното в макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2026 г. Този сравнително висок темп на растеж се запазва за четвърто поредно тримесечие. На годишна база растежът на икономиката през първото шестмесечие на 2026 г. се забави до 2.9%[27] (2.8% по сезонно неизгладени данни) спрямо растеж от 3.2% през 2025 г. (3.1% по сезонно неизгладени данни). През същия период вътрешното търсене продължи да е основният фактор за нарастването на икономическата активност, подкрепено както от много високия в исторически план растеж на частното потребление, така и от инвестициите в основен капитал. Същевременно отрицателният принос на нетния износ се увеличи, което се дължеше на спад при износа на стоки и услуги в комбинация с растеж на вноса.

Реалният растеж на частното потребление през първата половина на 2026 г. се ускори спрямо наблюдавания в края на 2025 г. Високият темп на нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата (9.1% на годишна база) беше подкрепен от повишаването на заетостта, нарастването на доходите от труд, повишаването на фискалните трансфери към домакинствата[28], а също

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[27] Според сезонно изгладени от НСИ данни.

[28] Следва да се има предвид, че от началото на 2026 г. бе прекратено публикуването на тримесечни данни за приходите и разходите на домакинствата от Наблюдението на домакинските бюджети, което ограничава възможностите за анализ на тяхното поведение. Тези данни ще продължат да се публикуват на годишна база, като акцентът остава върху разходите на домакинствата. Новият ред от данни няма да бъде сравним с предходните периоди както поради методологически промени, така и в резултат от използването на нова класификация на разходите. Поради преустановяването на публикуването на тези данни подточката „Поведение на домакинствата", която до последния брой на текущото издание („Икономически преглед", бр. 1/2026 г.) беше част от текущата точка, е премахната.

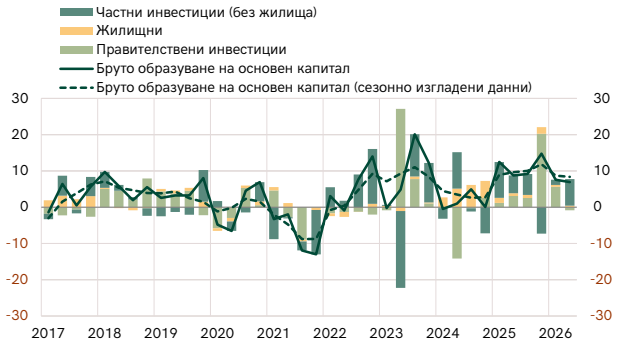
така и от високата кредитна активност при запазване на благоприятни условия на финансиране за домакинствата.

Според сезонно изгладените данни на НСИ правителственото потребление нарасна с 1.2% на годишна база в реално изражение през първото шестмесечие на 2026 г. спрямо 9.1% през същия период на 2025 г.[29] Оценки на БНБ показват, че за забавянето на растежа най-голям принос има динамиката на компенсацията на наетите лица в публичния сектор.

През първата половина на 2026 г. брутото образуването на основен капитал се повиши с 8.5% в реално изражение спрямо същия период на 2025 г. Според оценки на БНБ[30] през първото тримесечие на годината за този растеж принос има предимно публичният[31] сектор, докато през второто - главно частният. Фактори, подкрепящи растежа на инвестиционната активност в частния сектор през първото шестмесечие на 2026 г., бяха нарастването на разходите за крайно потребление, повишеното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките и нарастващото външно търсене. Към момента няма индикации продължаващото влошаване на бизнес климата и несигурната външна среда да се отразяват негативно на текущата инвестиционна активност. Инвестициите в жилища се повишиха, но с по-умерени темпове спрямо тези от 2024 г. и 2025 г. Въпреки повишаването на разходите за труд и материали в сектора на строителството, данните за новопостроени сгради и повишаването на броя разрешителни свидетелстват за продължаващо нарастване на строителната продукция.

Принос на частния и публичния сектор за годишния темп на изменение на инвестициите в реално изражение

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[29] За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката" в тази глава.

[30] НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните (нежилищни) инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции, оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение и инвестициите в жилища. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление" и отчетите за изпълнение на Консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

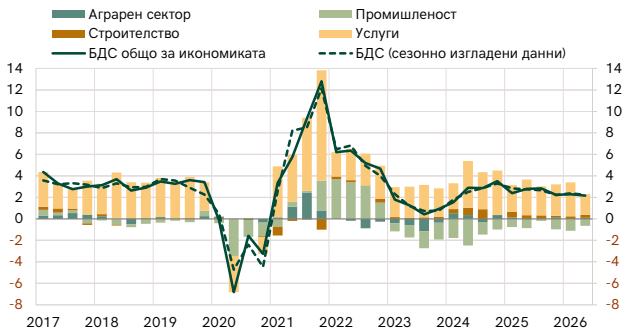
[31] За повече информация относно динамиката на публичните инвестиции виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката" в тази глава.

Нетният износ имаше съществен отрицателен принос за динамиката на икономическата активност през първата половина на 2026 г. (-10.2 процентни пункта през първото тримесечие и -4.4 процентни пункта през второто тримесечие[32]). Това се определяше от спад на годишна база на реалния износ на стоки и услуги (-3.5%) в комбинация с растеж на реалния внос на стоки и услуги (8.3%)[33] през първата половина на 2026 г. Динамиката на износа на стоки през 2025 г. беше силно повлияна от извършени ремонтни дейности в ключови предприятия в сферата на металургията и преработката на нефт, като през втората половина на 2025 г. и началото на 2026 г. се наблюдаваше известно възстановяване на износа на стоки от тези групи. Въпреки това, според подробните данни от статистиката за външната търговия,[34] понижението на годишна база на износа на стоки в реално изражение през първото тримесечие на 2026 г. е всеобхватно по стокови групи. По отношение на вноса силният растеж на частното потребление, инвестициите и запасите в икономиката, които по оценки на БНБ се характеризират с висок вносен компонент, допринесоха за увеличаването на вноса на стоки на годишна база през първото шестмесечие на 2026 г.

Брутната добавена стойност в България се повиши на годишна база през първата половина на 2026 г. с 2.3% в реално изражение по сезонно изгладени данни (2.2% по неизгладени данни). Най-голям принос за този растеж имаше сектор „услуги" и най-вече подсекторите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа", „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство" и „операции с недвижими имоти". Добавената стойност в индустрията се повиши на годишна база в подсектора на строителството, докато

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

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[32] По сезонно неизгладени данни.

[33] За повече информация виж раздел „Платежен баланс и външна търговия" в глава 2 „Външни финансови потоци".

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

в промишлеността продължи да се понижава - тенденция, която се наблюдава от 2023 г. насам. Понижението на добавената стойност в индустрията през първата половина на 2026 г. беше в съответствие както с наблюдаваните спадове на годишна база на индекса на промишленото производство, на износа на стоки и на заетостта в сектора, така и с оценката на фирмите в сектора за по-ниско натоварване на производствените мощности. Приносът на аграрния сектор за растежа на общата добавена стойност в икономиката на годишна база остана близо до неутрален през първите шест месеца на 2026 г.

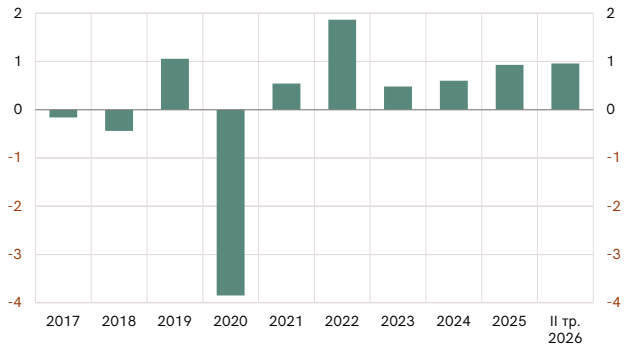
Циклична позиция на българската икономика

Оценки на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че през първата половина на 2026 г. икономическата активност в страната остава 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 оценките ни, че текущото равнище на безработица е под естественото си ниво. В допълнение силният растеж на компонентите на вътрешното търсене и затегнатите условия на пазара на труда също допринесоха за положителното отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство.

Краткосрочните индикатори дават разнопосочни сигнали по отношение на икономическата активност през третото тримесечие на 2026 г.[35] В сектора на промишлеността производството продължава да се понижава и се наблюдава влошаване на нагласите на икономическите агенти във всички сектори на икономиката спрямо началото на годината. От друга страна, оборотите в търговията на дребно се повишават, както и индикаторите, проследяващи нагласите на домакинствата[36], като техните очаквания за бъдещата финансова и икономическа ситуация в страната се подобряват.

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“ в „Икономически преглед“, бр. 1/2019 г.

Отклонението от потенциала представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[35] За повече информация виж разделите „Поведение на фирмите“ и „Поведение на домакинствата“ в тази глава.

[36] Според сезонно изгладени данни от Евростат.

Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическа активност на база високочестотни данни[37] показва, че през третото тримесечие на 2026 г. растежът на реалния БВП ще остане близо до наблюдавания през предходните четири тримесечия (0.7% на верижна база). В положителна посока влияят по-позитивните нагласи на домакинствата, позиционирането на глобалния *PMI* над неутралната граница от 50 пункта, оборотите в търговията на дребно, производството в услугите и кредитната активност. Същевременно данните за промишленото производство, международната търговия и влошаването на нагласите на фирмите във всички сектори на икономиката дават индикации за по-нисък растеж на БВП.

4.2. Пазар на труда

Предлагане на труд

През първите шест месеца на 2026 г. се запази тенденцията към понижение при предлагането на труд, измерено с работната сила[38], за четвърта поредна година, като спадът възлезе на 0.6% спрямо същия период на 2025 г. Отчетеният спад се дължеше най-вече на отлив на лица от работната сила, но принос имаше и намалението на населението на възраст над 15 години по данни от НРС на НСИ. В състава на работната сила продължи да се наблюдава едновременно понижение на броя на заетите и безработните лица, като според експерименталната статис-

Композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност

(%, на верижна база)

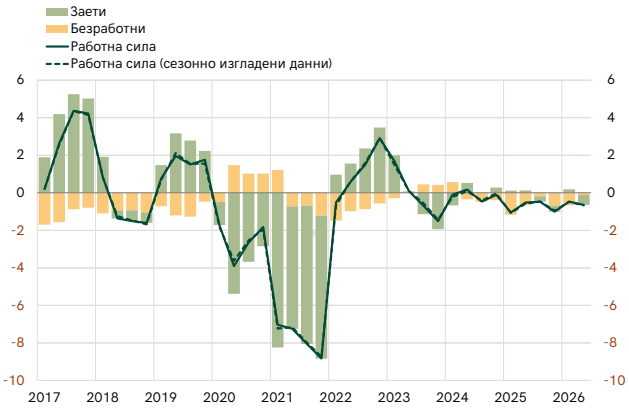


Забележки: Индикаторът е конструиран с помощта на динамичен факторен модел, чиято цел е да извлече общия компонент в динамиката на различни показатели с месечна честота. Динамиката на извлечения композитен индикатор може да се използва като ориентир за измененията на реалния БВП в страната. Избраните 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 цени на производител в промишлеността; новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства; глобалния *PMI*.

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

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“. Данните преди 2021 г. не са ревизирани, което се отразява в спад на годишна база на работната сила през 2021 г.

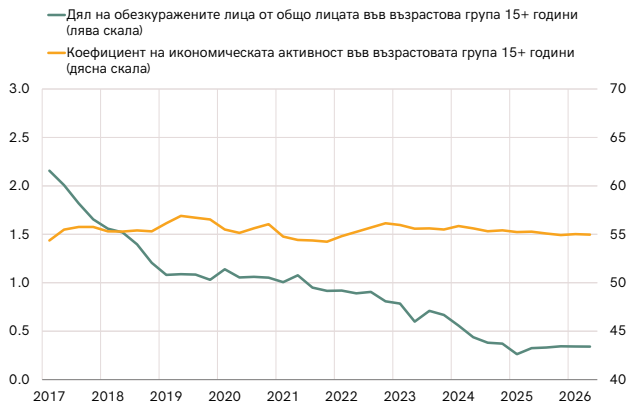
Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

[37] Данните за новоотпуснатите кредити за фирми и домакинства, индексът на оборотите в търговията на дребно, цените на производител в промишлеността, индексите на производство в индустрията и строителството и доверието на потребителите са налични към юли 2026 г., докато данните за бизнес климата, коефициента на регистрирана безработица и глобалният *PMI* индекс са налични към август 2026 г. Данните за производството в услугите (несвързани с търговия) са налични към юни 2026 г.

[38] Работната сила включва заетите и безработните лица във възрастовата група 15 и повече години, според данни от Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ. Използвани са сезонно изгладени данни от БНБ.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от Преброяване 2021 г. Представените сезонно изгладени данни са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

тика на Евростат[39] повече заети лица са преминали към неактивност, отколкото към безработица през първата половина на 2026 г. Броят на неактивните лица се повиши с 0.6% на годишна база през първите шест месеца на 2026 г., като основен принос за растежа имаха лицата между 25 и 34 години. В резултат коефициентът на икономическа активност[40] за възрастовата група 15 и повече навършени години се понижи с 0.3 процентни пункта и възлезе на 55.0% средно през първото шестмесечие на 2026 г.

Според данните от НРС равнището на безработица[41] възлезе средно на 3.3% през първите шест месеца на 2026 г. спрямо 3.6% през същия период на предходната година. В същото време равнището на безработица слабо се повиши на верижна база през второто тримесечие на 2026 г., като броят на безработните лица нарасна при всички възрастови групи. Тази динамика беше в съответствие с данните от Агенцията по заетостта,

[39] Експерименталната статистика на Евростат е получена от данните от НРС и идентифицира потоците между заетост, безработица и неактивност на пазара на труда.

[40] Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

[41] Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила за възрастовата група 15 и повече години. Използвани са сезонно изгладени данни от БНБ.

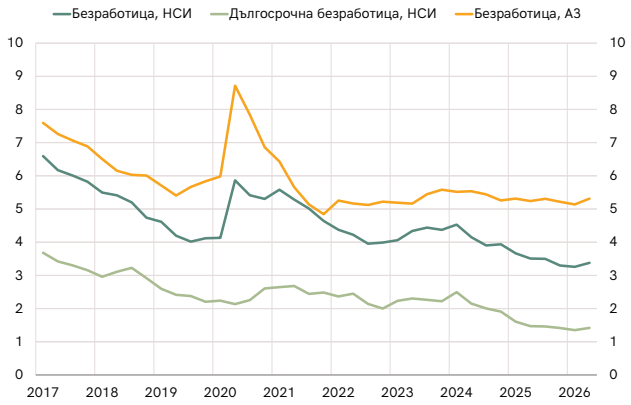
според които равнището на безработица е продължило слабо да се повишава на верижна база през юли и август 2026 г., което предполага, че не само предлагането, но и търсенето на труд започва да намалява.

Търсене на труд

Растежът на заетостта по данни от националните сметки се забави значително до 0.2% на годишна база през второто тримесечие на 2026 г., което бе изразено по-силно от очакваното в последната прогноза от юни 2026 г. В същото време, според сезонно неизгладените данни, заетостта се понижи с 0.4% на годишна база поради спадове в селското стопанство и промишлеността и по-слабото нарастване на заетите лица в сектора на услугите и строителството. В резултат растежът на заетостта се забави до 0.7% на годишна база през първите шест месеца на 2026 г. (0.4% по сезонно неизгладени данни) при растеж от 2.0% през същия период на 2025 г. (по сезонно изгладени и неизгладени данни). Същевременно броят на свободните работни места в икономиката започна да се понижава от началото на годината, като спадът се задълбочи през второто тримесечие, повлиян от сектора на услугите, най-вече подсекторите „търговия" и „транспорт, складиране и съобщения". Делът на фирмите, които определят недостига на работна ръка като фактор, затрудняващ тяхната дейност, също продължи да се понижава през първото шестмесечие на 2026 г., като тази динамика се запази през юли и август, обусловена от намаляване на недостига на кадри в промишлеността и услугите. Тези процеси предполагат забавяне на търсенето на труд в икономиката през второто тримесечие на 2026 г., с което започва да отслабва и натискът за увеличение на заплатите.

Равнище на безработица

(% от работната сила, сезонно изгладени данни)

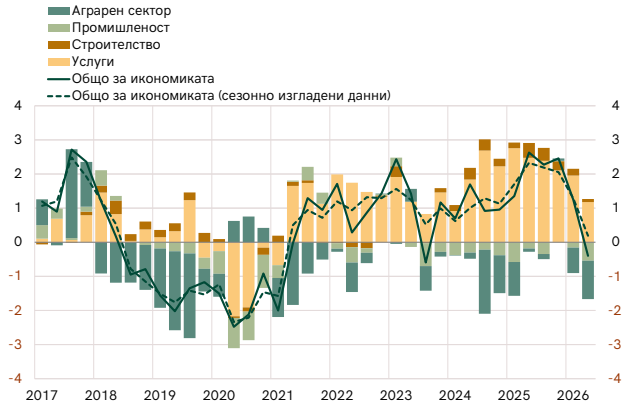


Забележки: От началото на 2021 г. има прекъсване на динамичните редове поради използването на данни за населението от „Преброяване 2021 г." при оценката на резултатите от НРС. Представените сезонно изгладени данни на НСИ са повлияни от прекъсването на динамичните редове.

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

Принос за изменението на броя на заетите по икономически дейности

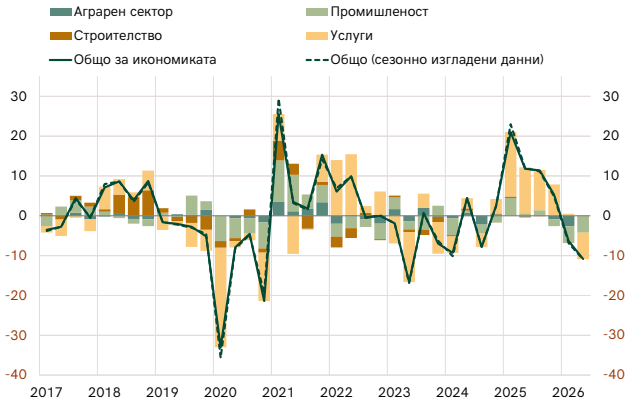
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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: Евростат, изчисления на БНБ.

Производителност и компенсация на един нает

Реалната производителност на труда[42] се повиши с 2.1% на годишна база (2.4% по сезонно неизгладени данни) през първата половина на 2026 г., като растежът се ускори до 2.6% на годишна база през второто тримесечие. Въпреки по-силното нарастване на производителността на труда, през второто тримесечие на 2026 г. растежът на компенсацията на един нает се забави в номинално изражение до 4.1% на годишна база (4.3% по сезонно неизгладени данни), а поради ускоряването на инфлацията в реално изражение[43] беше отчетен годишен спад от 1.9% за първи път от третото тримесечие на 2022 г. По икономически сектори, понижение на компенсацията на един нает в реално изражение през второто тримесечие на 2026 г. имаше в промишлеността и в услугите, където бяха отчетени спадове в подсекторите „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа" и „операции с недвижими имоти".

Данните от краткосрочната статистика на заетостта и разходите за труд на НСИ също отчетоха забавяне на растежа на доходите от работна заплата[44] до 9.8% през второто тримесечие на 2026 г., което се дължеше главно на по-слабото нарастване на заплатите в публичния сектор. Въпреки по-слабото търсене на труд и забавянето на растежа на доходите през второто тримесечие на 2026 г., условията на пазара на труда останаха затегнати в исторически план и продължиха да подкрепят потребителските разходи, но същевременно започна да се наблюдава известно охлаждане на пазара на труда в сравнение с отчетените процеси през 2025 г.

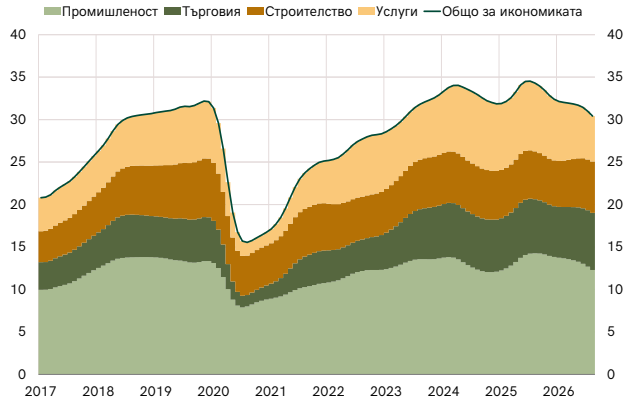
[42] Производителността на труда общо за икономиката се изчислява на базата на реалния БВП. По сектори производителността на труда се изчислява на базата на добавената стойност на сектора в реално изражение. Използвани са сезонно изгладени данни.

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

[44] Различната динамика в двете статистики за доходите от труд вероятно се дължи както на използването на различни източници за оценка на наетите лица и различия в дефинициите и обхвата на компенсацията на наетите, така и на допълнителни оценки за разходите за труд в „сивата икономика", които се изготвят в системата от националните сметки.

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

(%; дял от фирмите)

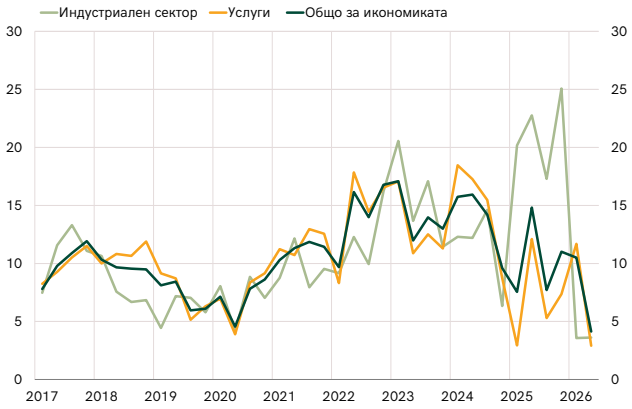


Забележка: Използвани са данни до август 2026 г. включително.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

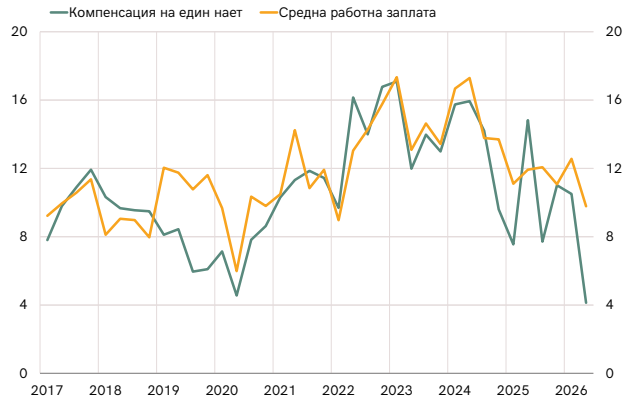
(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източник: НСИ – СНС.

Компенсация на един нает и средна работна заплата по текущи цени

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



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

4.3. Поведение на фирмите

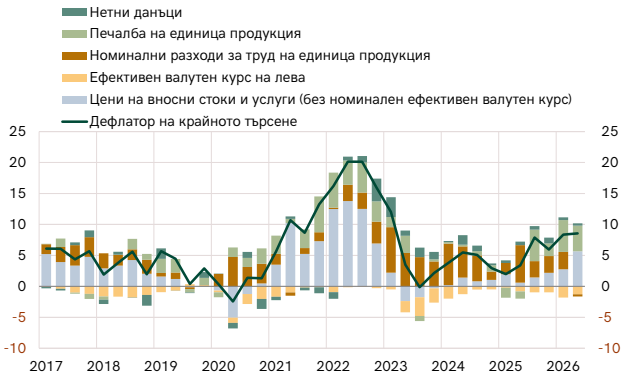
През първата половина на 2026 г. цените на производител на фирмите продължиха да се повишават. Дефлаторът на крайното търсене продължи да се повишава със сравнително висок в исторически план темп през същия период, като това се дължеше както на вътрешни за страната фактори, така и на външни. Повишението на дефлатора се дължи, от една страна, на увеличение на цените на вносните стоки и услуги и, от друга, на ценовата политика на фирмите, която беше ориентирана към повишаване на нормата на печалба (предимно в секторите на промишлеността и бизнес услугите). От друга страна, през второто тримесечие на годината растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция остана значително по-нисък в сравнение със средното за периода 2022-2025 г.

Разходи на фирмите за труд

През първите шест месеца на 2026 г. растежът на номиналните разходи на фирмите за труд на единица продукция[45] се забави до 5.0% на годишна база (спрямо 9.7% през същия период на 2025 г.) главно в резултат на динамиката през второто тримесечие на годината, когато беше отчетено значително по-слабо нарастване на компенсацията на един нает, при ускорение на растежа на реалната производителност на труда[46]. По икономически сектори по-слабо нарастване на номиналните разходи за труд на единица продукция имаше както в промишлеността, така и в сектора на услугите, като при подсекторите „операции с недвижими имоти" и „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа"[47] беше отчетен спад на годишна база, който отразяваше понижението на компенсацията на един нает в тези два подсектора през второто тримесечие на 2026 г.

Дефлатор на крайното търсене

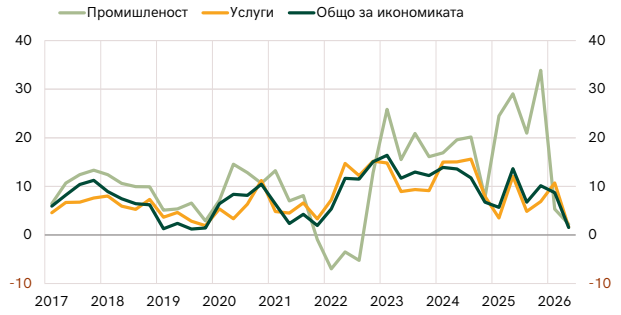
(%; на годишна база, сезонно неизгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(%; на годишна база, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[45] Използвани са сезонно изгладени данни за номиналните разходи за труд на единица продукция на база БВП.

[46] За повече информация виж раздел „Пазар на труда" в тази глава.

[47] Спадът в този сектор до голяма степен се дължеше на еднократни фактори, свързани с базов ефект при заплатите в публичния сектор. През второто тримесечие на 2025 г. бяха увеличени заплатите в публичния сектор (с действие от началото на годината), което доведе до значителен ръст на възнаграждението на един нает - с 19,6% на годишна база.

Разходи на фирмите за инвестиции

През първата половина на 2026 г. разходите на фирмите за инвестиции в реално изражение продължиха да се повишават на годишна база. По оценки на БНБ[48] инвестициите в основен капитал са се повишили на годишна база както в публичния, така и в частния сектор. По вид на активите повишение се наблюдаваше при всички видове активи, като най-голям положителен принос имаха инвестициите в машини, оборудване и оръжейни системи.

Източници на финансиране на фирмите

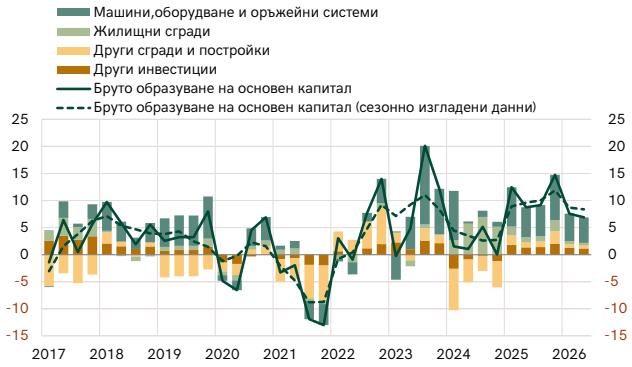
Според сезонно изгладените данни брутният оперираш излишък, който би могъл да се използва от фирмите за финансиране на дейността им, нарасна значително - с 21.7% на годишна база през първата половина на 2026 г. Това се дължеше на секторите на услугите (годишен растеж от 18.3%) и индустрията (40.4%), докато в селското стопанство беше отчетено понижение (-9.7%). По-високият размер на оперираща излишък в услугите се дължеше както на производството в реално изражение, така и на продажните цени.

Ценова политика на фирмите

През периода април - юли 2026 г. продажните цени на фирмите[49] отчетоха растеж от 15.9% на годишна база, като това се дължеше както на вътрешния, така и на международния пазар. И на вътрешния, и на международния пазар нарастването на ИЦП беше всеобхватно, но най-голямо повишение беше отчетено при добивната промишленост и енергийните продукти. Индексите на цените на производител в услугите (несвързани с търговия) през първото тримесечие на 2026 г. се повишиха с 5.5% на годишна база. Растеж на цените се наблюдаваше

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

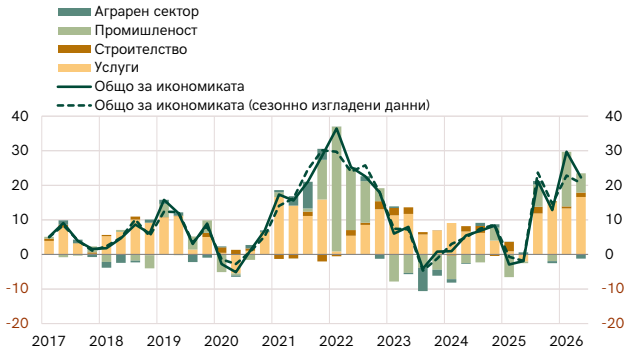
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: Евростат, изчисления на БНБ.

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

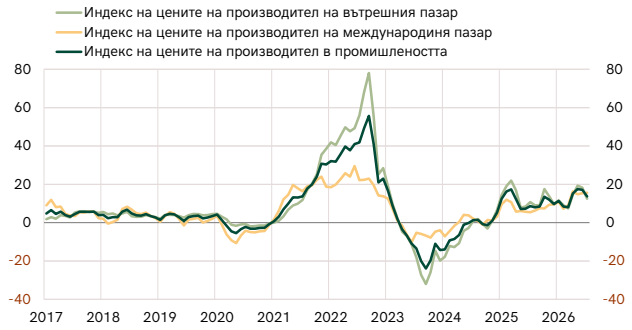
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цени на производител в промишлеността

(%; на годишна база)



Източник: НСИ.

[48] НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции на частни и публични. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции се основава на информация от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление" и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

[49] Измерени чрез индекса на цените на производител (ИЦП) в промишлеността.

във всички сектори, като най-значително поскъпване на услугите беше отчетено при „операции с недвижими имоти" (14.7%) и „хотелиерство и ресторантьорство" (7.2%). Индексът на цени на производител на вътрешния пазар на строителни материали отчете растеж от 10.0% през второто тримесечие на 2026 г. В търговията на дребно (без търговията с автомобили и мотоциклети), която е най-близо по веригата на предлагане до потребителите, растежът на продажните цени се ускори през периода април – юли 2026 г. до 5.1% (спрямо 1.0% през 2025 г.). Най-голямо повишение на цените в сектора на търговията се наблюдаваше при търговия на дребно с автомобилни горива и смазочни материали (25.1%).

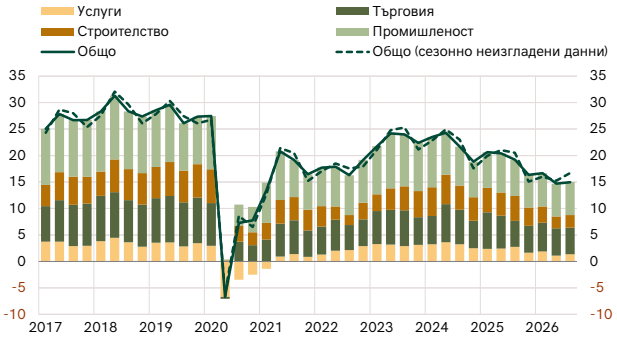
Конюнктурни индикатори

Данните за бизнес климата на НСИ показват продължаващо влошаване на нагласите на фирмите през второто и третото тримесечие на 2026 г. във всички основни сектори (промишленост, търговия, услуги и строителство), като тази тенденция се наблюдава от 2024 г. Показателят отразява влошаване на очакванията на мениджърите за текущата и бъдеща производствена активност. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата най-сериозната пречка за дейността на фирмите продължава да е несигурната икономическа среда, като в исторически план този фактор винаги е бил основно притеснение за фирмите. При нагласите на мениджърите за наемането на персонал през следващите три месеца се наблюдаваше тенденция към влошаване от началото на годината, която се задълбочи през юли и август 2026 г. (най-вече в сектора на промишлеността и услугите).

Данните от краткосрочната бизнес статистика дават разнопосочни сигнали за икономическата активност в различните сектори на икономиката. Индексът на промишленото производство продължи да се понижава и през първите седем месеца на 2026 г., като това съответства на спада на добавената стойност и заетостта в сектора, както и на понижението на износа на стоки. Номиналните обороти се повишиха на годишна база през същия период,

Бизнес климат

(баланс на мненията, %)

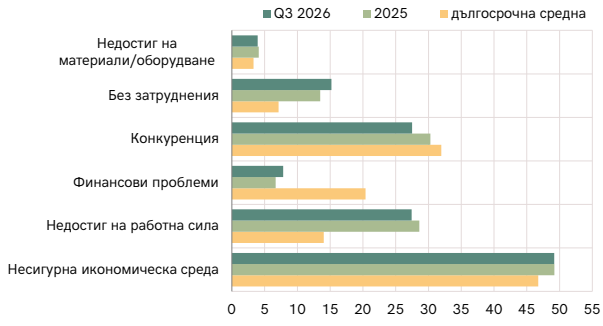


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорийна скала от типа: „увеличение", „без промяна", „намаление". Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение" минус „намаление". Показателят „бизнес климат" е средна геометрична на балансите на оценките за настоящата и за очакваната бизнес ситуация в предприятията през следващите шест месеца. Данните за третото тримесечие на 2026 г. са налични до август.

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 относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

но това се дължеше изцяло на цените на вътрешния и международния пазар.

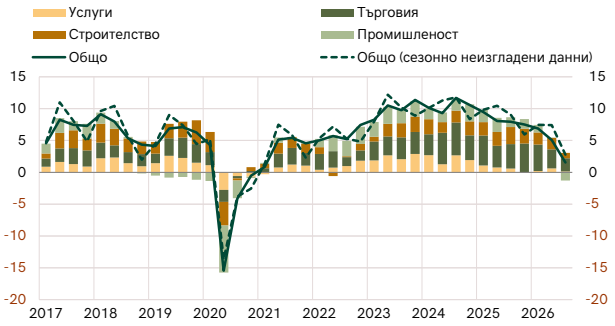
В сектора на строителството данните показват, че броят новопостроени сгради в началото на годината леко се понижава, докато броят на издадените разрешения за строеж на нови сгради продължава да се повишава. Според проведените от НСИ анкети за бизнес климата от началото на годината до август предприятията в строителството посочват като основни пречки пред дейността си главно несигурната икономическа среда и недостига на работна сила, както и по-високите цени на материалите.

Индексът на производството в услугите (без търговия) се повиши през първата половина на 2026 г. По подсектори най-голямо нарастване на активността се наблюдаваше при професионалните и административните дейности, следвани от информационните и комуникационните услуги.

Номиналните обороти в търговията на дребно се повишиха значително през първите седем месеца на годината, като растежът продължи да се ускорява през летните месеци. Това увеличение беше обусловено както от реалните обеми на продажбите, така и от ценовия компонент и беше всеобхватно по стокови групи.

Очаквания на фирмите за наемане на персонал през следващите 3 месеца

(баланс на мненията, %)

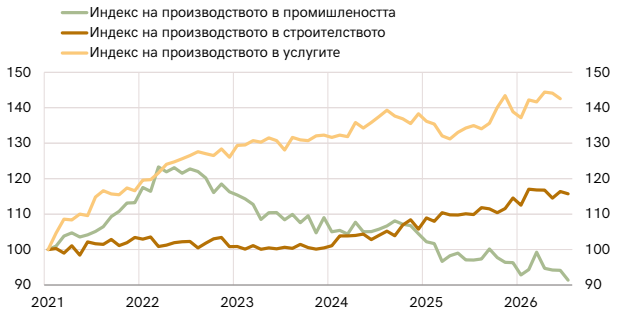


Забележки: Отговорите на въпросите от анкетите на НСИ са представени в тристепенна категорийна скала от типа: „увеличение“, „без промяна“, „намаление“. Балансите на оценките се изчисляват като разлика на относителните дялове по екстремните варианти на отговор – „увеличение“ минус „намаление“.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

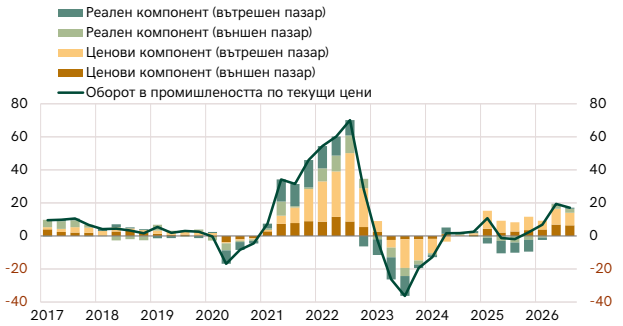
(индекс, януари 2021 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

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



Забележка: Данните за третото тримесечие на 2026 г. са налични до юли.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

4.4. Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първото шестмесечие на 2026 г. фискалната политика продължи да допринася положително за икономическата активност в страната, но влиянието ѝ бе по-слабо спрямо наблюдаваното през 2025 г. Отслабването на положителното влияние беше обусловено от по-ниските темпове на растеж на правителственото потребление и инвестициите в основен капитал през полугодието спрямо същия период на 2025 г., отчетени в условията на действащия удължителен закон за бюджета[50]. Същевременно подкрепата за доходите на домакинствата чрез по-високи социални трансфери се запази като тенденция и през първата половина на 2026 г.[51]

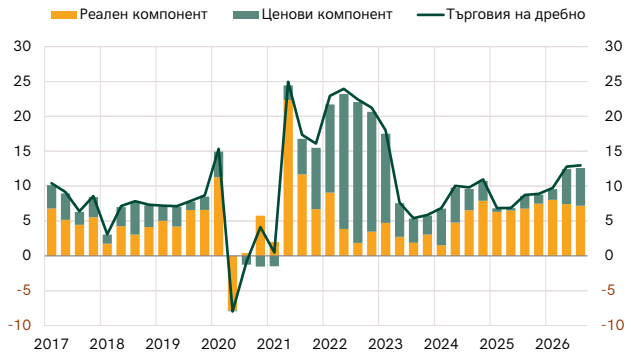
Според сезонно изгладените данни на НСИ правителственото потребление в реално изражение се повиши с 1.2% на годишна база през първото шестмесечие на 2026 г., като растежът се забави съществено спрямо отчетеното нарастване с 9.1% през същия период на 2025 г. Данните от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление" показват, че понижаването на растежа през първото тримесечие на тази година се определя главно от забавяне на растежа на компенсацията на наетите в публичния сектор и в по-

[50] Има се предвид Законът за изменение и допълнение на Закона за събирането на приходи и извършването на разходи през 2026 г. до приемането на Закона за държавния бюджет на Република България за 2026 г., Закона за бюджета на държавното обществено осигуряване за 2026 г. и Закона за бюджета на Националната здравноосигурителна каса за 2026 г. (Държавен вестник, бр. 113 от 23 декември 2025 г. и Държавен вестник, бр. 30 от 27 март 2026 г.). Удължителният закон беше в сила от 1 януари 2026 г. до обнародването на Закона за държавния бюджет на Република България на 31 юли 2026 г. (Държавен вестник, бр. 69 от 31 юли 2026 г.).

[51] Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед" тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление", публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2026 г. включително. Оценката за инвестициите на сектор „държавно управление" за второто тримесечие на 2026 г. е изготвена на базата на месечните отчети за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП). Данните за изпълнението на КФП също така са индикатор за динамиката на социалните трансфери към домакинствата, както и за динамиката на подкомпонентите на правителственото потребление.

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

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

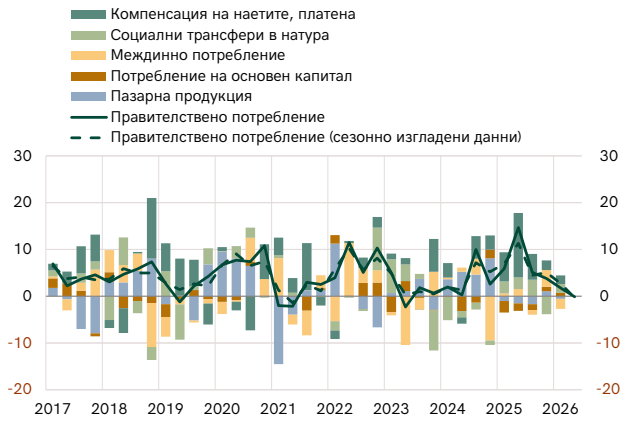


Забележка: Данните за третото тримесечие на 2026 г. са налични до юли.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос по компоненти за растежа на правителственото потребление в реално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Приносът на компонентите на правителственото потребление се отнася към динамиката на сезонно неизгладената серия на правителственото потребление в реално изражение. Компонентите на правителственото потребление са дефлирани с общия дефлатор на правителственото потребление. Към момента на изготвяне на настоящия брой на публикацията „Икономически преглед" тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление", публикувани от НСИ, са налични до първото тримесечие на 2026 г. включително, поради което не е налична разбивка на компонентите на правителственото потребление за второто тримесечие на 2026 г.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

ниска степен от спада на разходите за междинно потребление. Същевременно месечните данни за изпълнението на Консолидираната фискална програма (КФП) показват, че годишният темп на нарастване на разходите за персонал се забавя значително през второто тримесечие на 2026 г. (до 1.5% в номинално изражение) спрямо отчетения за предходното тримесечие (23.2%), което предполага запазване на ограничаващото влияние на разходите за компенсация на наетите върху динамиката на правителственото потребление през това тримесечие.[52]

Според оценки на БНБ инвестициите в основен капитал на сектор „държавно управление" отчитат нарастване на годишна база през първата половина на 2026 г. За първото тримесечие според сезонно изгладените отчетни данни растежът възлиза на 22.3% в реално изражение[53] (при растеж от 6.8% през съответното тримесечие на 2025 г.), докато за второто тримесечие на тази година предварителните оценки на БНБ сочат спад на публичните инвестиции на годишна база. Данните за изпълнението на КФП към края на юни 2026 г. показват, че капиталовите разходи, финансирани със средства от ЕС, са имали определящо значение за нарастването на общите капиталови разходи от началото на годината. Получаването на средствата по четвъртото плащане по Националния план за възстановяване и устойчивост през юли и крайният срок за отчитане на проектите по плана до края на август предполагат силен растеж на бруто образуването на основен

[52] За динамиката на разходите за персонал през първото шестмесечие на 2026 г. влияние оказа базов ефект, който беше в значителна степен свързан с влезлите в сила със Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г. (обнародван в Държавен вестник, бр. 26 от 27 март 2025 г.) индексации на възнагражденията в секторите „обществен ред и сигурност" и „отбрана" на база на средната работна заплата за страната за второто тримесечие на 2024 г.

[53] Дефлаторът на публичните инвестиции е изчислен на база на оценка на БНБ за инвестициите в икономиката, които са различни от жилищни, като е направено допускане, че публичните инвестиции са част от тези инвестиции.

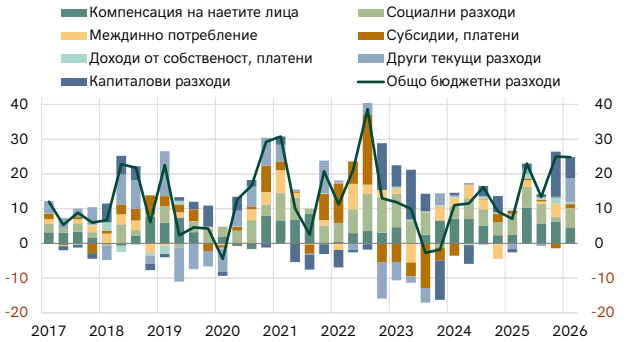
капитал на правителството през третото тримесечие на 2026 г.

През първото тримесечие на 2026 г. общите разходи на сектор „държавно управление" нараснаха с 24.8% на годишна база. Въз основа на данните от нефинансовите сметки може да се направи извод, че през първите три месеца на годината се запазва тенденцията от последните няколко години социалните разходи и разходите за компенсация на наетите лица да имат висок положителен принос за растежа на общите бюджетни разходи. Тези компоненти отбелязаха нарастване съответно с 12.0% и 14.9% на годишна база в номинално изражение. Растежът на социалните разходи се дължеше главно на осъвременяването на пенсиите с 8.6% от 1 юли 2025 г. Растежът на компенсацията на наетите отразява заложеното в удължителния закон повишение на заплатите на всички наети в публичния сектор с 5% през 2026 г., както и увеличението на минималната работна заплата с 12.6% от началото на годината. Същевременно данните по КФП дават индикация, че фискалната политика продължава да подкрепя разполагаемия доход на домакинствата през второто тримесечие на 2026 г., но в по-малка степен спрямо първото тримесечие. Растежът на социалните разходи се забави до 6.4% на годишна база през второто тримесечие (11.9% през първото тримесечие), а този на разходите за персонал - до 1.5%.

Общите приходи на сектор „държавно управление" нараснаха с 10.4% на годишна база през първото тримесечие на 2026 г., като най-висок принос за растежа имаха приходите от социални осигуровки и от косвени данъци. Растежът на приходите от осигуровки беше подкрепен от динамиката на заплатите в частния и в публичния сектор, като също така отразяваше повишените от 1 април 2025 г. минимален и максимален осигурителен доход, както и увеличение-

Принос на основни групи разходи за растежа на общите разходи на сектор „държавно управление" в номинално изражение (по тримесечия)

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

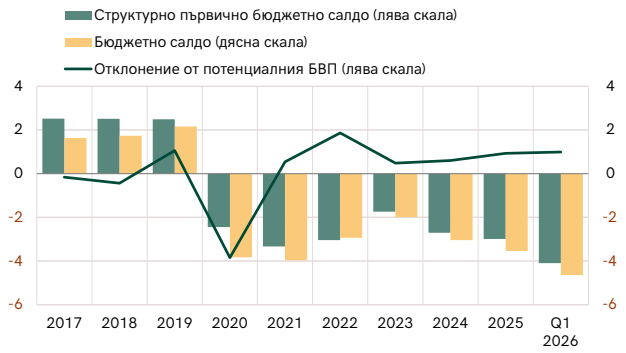
то на минималната работна заплата от началото на 2026 г. Данните по КФП дават индикация, че растежът на приходите от косвени данъци през периода е бил определен най-вече от приходите от ДДС.

Салдото на сектор „държавно управление", изчислено на кумулативна база към първото тримесечие на 2026 г., беше на дефицит в размер на 4.6% от БВП.[54] Оценки на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват продължаване на тенденцията към провеждане на проциклична фискална политика от 2021 г. насам. Тази тенденция се изразява в поддържането на структурни първични бюджетни дефицити в условията на запазващо се положително отклонение на икономическата активност от потенциалното ѝ равнище (структурният първичен бюджетен дефицит се оценява от БНБ в размер на 4.1% от потенциалния БВП към първото тримесечие на 2026 г. при 3.0% за 2025 г.).[55]

Дългът на сектор „държавно управление" отбеляза съществено повишение през 2025 г. до 29.9% от БВП (от 23.8% от БВП в края на 2024 г.). Основен принос за нарастването имаше корекцията „наличности - потоци", която беше силно повлияна от операциите по увеличаване на капитала на „Българска банка за развитие" ЕАД и на „Български енергиен холдинг" ЕАД.[56] Към края на март 2026 г. дългът на сектор „държавно управление" се понижи до 28.5% от

Циклична позиция на икономиката, бюджетно салдо на сектор „държавно управление" и структурно първично бюджетно салдо

(%, от потенциалния БВП) (% от БВП)

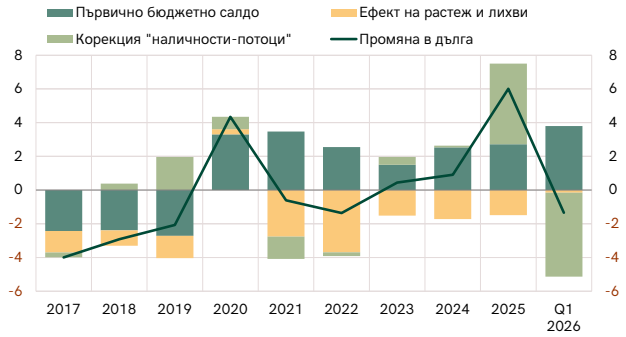


Забележки: За повече информация относно оценките за структурното първично бюджетно салдо на сектор „държавно управление" виж тематичното изследване „Анализ на фискалната позиция на България в периода след 2020 г.", „Икономически преглед", бр. 3/2025 г. Относно оценката за цикличната позиция на българската икономика виж раздел „Текуща конюнктура" в тази глава. При изчисленията за първото тримесечие на 2026 г. са използвани данни за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

Принос към изменението на дълга на сектор „държавно управление"

(процентни пунктове от БВП)



Забележки: Изменението на дълга на сектор „държавно управление" е между последното тримесечие на две последователни години при завършена календарна година или при липса на данни за последното тримесечие на календарна година между дадено тримесечие на съответната календарна година и предходното тримесечие. Ефектът на растеж и лихви (така нареченият ефект на снежната топка, *snowball effect*) представя общия ефект върху динамиката на дълга от диференциала между номиналния растеж на БВП и имплицитния лихвен процент, който се плаща по дълга (лихвените разходи, съотнесени към нивото на дълга в предходния период). Корекция „наличности–потоци" е разликата между изменението на дълга между два периода и бюджетното салдо. При изчисляването на съотношението на дълга като процент от БВП за първото тримесечие на 2026 г. е използван БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително. При останалите изчисления за 2026 г. са използвани данни за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

[54] При изчисляването на съотношението са използвани данните за бюджетното салдо на сектор „държавно управление" за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително, както и БВП в номинално изражение за същия период.

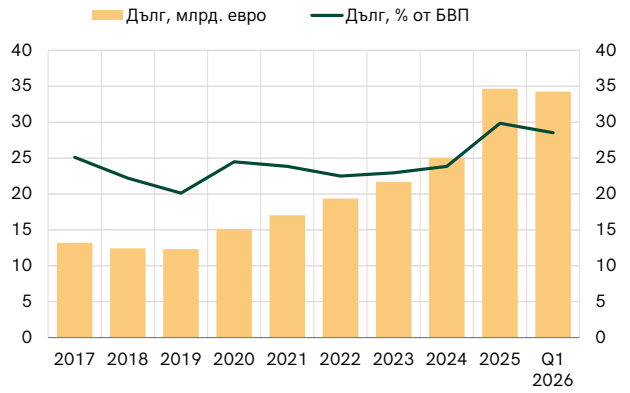
[55] Използваният подход за оценяване на структурното първично бюджетно салдо на сектор „държавно управление" е представен подробно в тематичното изследване „Анализ на фискалната позиция на България в периода след 2020 г.", Икономически преглед, бр. 3/2025 г. Относно оценката за цикличната позиция на българската икономика виж раздел „Текуща конюнктура" в тази глава.

[56] За повече информация виж Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2026-2028 г.

БВП[57], като корекцията „наличности – потоци" имаше определящо значение за този спад. Същевременно ограничаващото влияние за нарастването на дълга от благоприятния диференциал между номиналния растеж на БВП и имплицитния лихвен процент, който се плаща по дълга, значително се сви, докато поддържаните първични бюджетни дефицити остават основен фактор за продължаващата тенденция към нарастване на дълга.

Дълг на сектор „държавно управление"

(% от БВП) (млрд. евро)



Забележка: При изчисляването на съотношението като процент от БВП за първото тримесечие на 2026 г. е използван БВП за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително.

Източници: Евростат, НСИ, изчисления на БНБ.

[57] При изчисляването на съотношението е използван БВП в номинално изражение за последните четири тримесечия до първото тримесечие на 2026 г. включително. В номинално изражение дългът на сектор „държавно управление" отбеляза понижение от 34.6 млрд. евро към края на декември 2025 г. до 34.2 млрд. евро към края на март 2026 г.

5. Ценови процеси

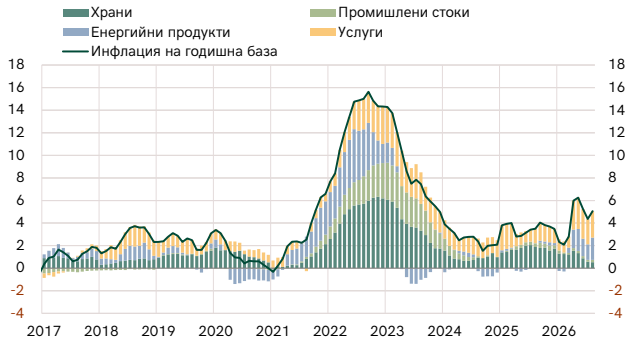
5.1. Потребителски цени

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, се ускори до 5.0% през август 2026 г. при 3.5% в края на 2025 г. Основен принос за тази динамика имаха групите на енергийните продукти и услугите, докато при групата на храните се наблюдаваше съществено забавяне в растежа на потребителските цени, главно поради проявлението на базов ефект и по-добрата селскостопанска реколта спрямо предходната година. Инфлацията за периода юли – август 2026 г. беше по-ниска с около 1.0 процентен пункт спрямо заложеното в макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2026 г., като това се дължеше главно на по-ниския растеж на цените на храните.

Съществен фактор за динамиката на цените през последните месеци беше външната макроикономическа среда. Вследствие на конфликта в Близкия изток цената на суровия петрол тип „Брент" се повиши значително, което се отрази пряко върху потребителските цени чрез растежа на цените на транспортните горива и косвено чрез повишените производствени и транспортни разходи на фирмите. По линия на вътрешната макроикономическа среда силното частно потребление, подкрепено от нарастването на разполагаемия доход на домакинствата, продължи да благоприятства пренасянето на по-високите разходи на фирмите към крайните потребителски цени. Фискалната политика също оказа проинфлационно влияние чрез механичното повишаване на минималната работна заплата и нарастващите на годишна база социални плащания, които продължиха да подкрепят потреблението и разполагаемия доход на домакинствата. Продължаването на политиката на бюджетни дефицити, финансирани с външни емисии на ДЦК, допринесе за поддържането на висока ликвидност в банковата система

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%, процентни пунктове; на годишна база)

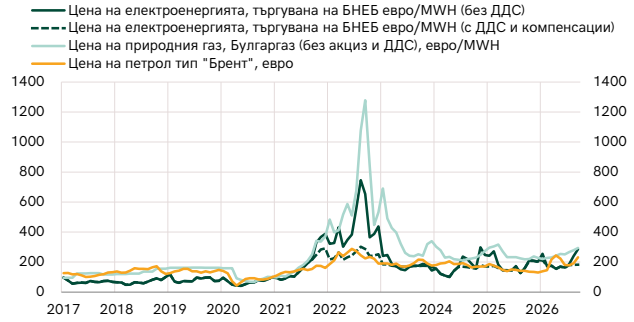


Забележка: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Цени на основни енергийни суровини

(индекс, декември 2020 г. = 100)



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

Източници: ЕЦБ, БНЕБ, КЕВР.

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 нарастващото потребление на домакинствата.

Допълнителен, но еднократен положителен принос за ускоряването на инфлацията спрямо края на 2025 г. имаха и определени административни и данъчни промени, като базовият ефект от намаляването на цените на болничните услуги през 2025 г., повишаването на акцизните ставки на цигарите и тютюневите изделия през януари[58] и август[59] 2026 г., увеличението на винетните такси[60] през август 2026 г. и увеличението на цената на електроенергията[61] за битовите потребители от юли 2026 г.

Цени на енергийни продукти

Инфлацията при енергийните продукти се ускори до 17.9% на годишна база през август 2026 г. (спрямо 1.8% през декември 2025 г.). Тази динамика се дължеше главно на ескалацията на конфликта в Близкия изток, като това се отрази върху цената на суровия петрол тип „Брент", която на няколко пъти достигна нива от около 115 долара за барел през март, април и май 2026 г. Към средата на септември данните отчитат още по-високи цени на литър гориво по бензиностанциите спрямо нивото от април 2026 г., въпреки че цената на петрол тип „Брент" остава

Принос на основните подгрупи за инфлацията при енергийните продукти

(%; процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[58] Поскъпването на тютюневите изделия беше в резултат на повишението на акцизните ставки на тези продукти, считано от 1 януари 2026 г., в съответствие с акцизния календар, който беше приет със Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс, обнародван в бр. 100 на „Държавен вестник" от 16 декември 2022 г.

[59] С приемането на Закона за държавния бюджет за 2026 г., обнародван в бр. 69 на „Държавен вестник" от 31 юли 2026 г., бе променена акцизната ставка на цигарите, считано от 1 август 2026 г.

[60] С постановление № 95 от 29 юли 2026 г. за изменение на тарифата за таксите, които се събират за преминаване и ползване на републиканската пътна мрежа, приета с Постановление № 370 на Министерския съвет от 2019 г., обнародвано в бр. 69 на „Държавен вестник" от 31 юли 2026 г., винетните такси се увеличават с 30%, считано от 1 август 2026 г.

[61] Средното увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители с 3.0% влезе в сила с решение на КЕВР от 1 юли 2026 г.

под достигнатите тогава нива. Вероятна причина за това разминаване е, че в началните месеци наличните запаси на транспортни горива в ЕС са действали като буфер и са ограничили непосредственото пренасяне на международния ценови шок към крайните потребители. Данните от Евростат отчитат приблизително 5.1% по-ниски аварийни запаси от нефт и нефтопродукти към края на юни 2026 г. спрямо същия месец на предходната година и съответстват на такъв ефект. В допълнение, търговците на горива в страната вероятно задържат по-високи цени в търговията на дребно и с превантивен мотив предвид несигурността около цените на суровия петрол на международните пазари.

Годишната инфлация при природния газ се ускори до 14.9% през август 2026 г., при дефлация от 4.0% в края на 2025 г. Това се наблюдава на фона на годишно повишение с около 90% през август 2026 г. на цената на *TTF*, който служи като основен бенчмарк за цената на природния газ на едро в Европа. Разликата се дължи на факта, че утвърждаваната от КЕВР цена отразява микс от доставки при различни договорни условия, както и разходи за обществена доставка и съхранение.

Цени на храни

Годишният темп на нарастване на потребителските цени в групата на храните се забави до 1.9% през август 2026 г. (при 6.3% през декември 2025 г.). Забавяне се наблюдаваше както при цените на преработените храни, така и при непреработените храни.

През август 2026 г. инфлацията при непреработените храни се забави до 1.0% на годишна база (при 5.8% към декември 2025 г.). През април и май 2026 г. беше отчетен значителен растеж на цените в групата съответно от 11.3% и 10.9%, което най-вероятно се дължи на ефекта от ескалацията на конфликта в Близкия изток върху цените на износители на непреработени храни, като най-значителен принос за периода имаха групите „зеленчуци" и „плодове", които през тази част от годината са внасяни главно в България. Въпреки това през последните

Темп на изменение на цената на петрола тип „Брент", на цената на автомобилния бензин А95 и на цената на автомобилен дизел

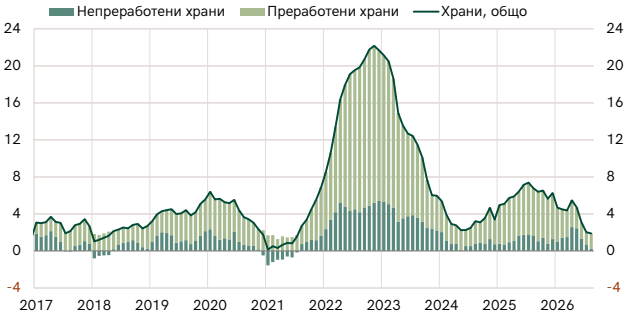
(%; на годишна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните и принос на преработените и непреработените храни

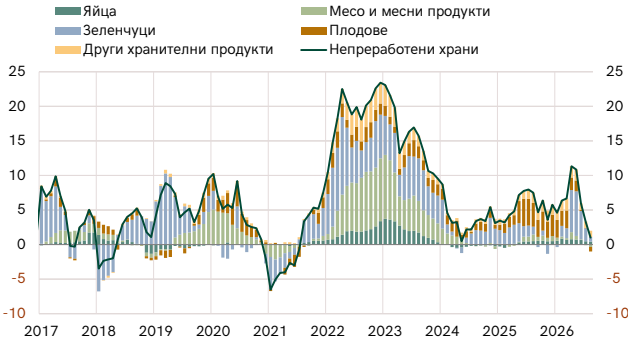
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при непреработените храни

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

три месеца се наблюдаваше силно забавяне на инфлацията при непреработените храни, обусловено най-вече от групите „плодове" и „месо и месни продукти", при които бе отчетен спад на цените на годишна база, както и от зеленчуците, при чиито цени се наблюдаваше съществено забавяне на растежа на годишна база. Тази динамика вероятно се дължи на сезонното преминаване в по-значителна степен от внос към домашно произведени продукти, особено при плодовете и зеленчуците, в комбинация с данните за добра земеделска реколта[62] в България.

При преработените храни годишната инфлация се забави до 2.2% спрямо 6.4% през декември 2025 г. За разлика от непреработените храни, при тази подгрупа не се наблюдаваше ускорение на цените вследствие на ценовия шок от поскъпването на енергийните суровини. Тази динамика отчасти се обяснява с високата база от предходната година, когато потребителските цени нарастваха много по-бързо. Инфлацията се забави значително при групите „напитки", „мляко и млечни продукти" и „захар, захарни изделия и десерти", както и при „зърнени храни и продукти", където се изчерпа еднократният ефект от възстановяването на ставката на ДДС за хляба и брашното през 2025 г. В групата „масла и мазнини" се наблюдаваше дефлация на годишна база. В допълнение, повишените енергийни разходи обичайно се пренасят със закъснение върху цените на преработените храни поради договорените условия за доставки и продължителността на производствените цикли, което предполага възможен допълнителен ценови натиск през следващите месеци.

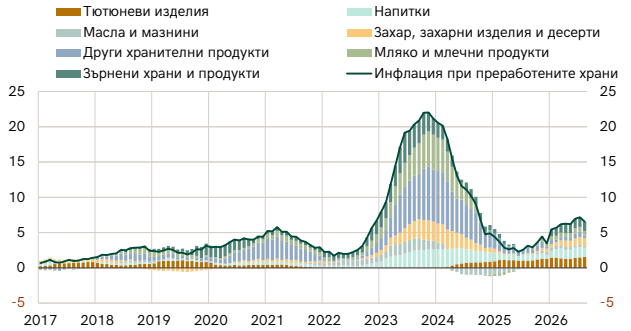
Базисна инфлация

Базисната инфлация, която включва цените на услугите и промишлените стоки, се ускори до 4.2% през август 2026 г. (в сравнение с 2.5% през декември 2025 г.). Основен принос за повишаването на цените на базисните компоненти на потребителската кошница имаше групата на услугите, докато приносът на

[62] Използвани са данни към септември 2026 г. на Министерството на земеделието за производството на основни плодове и зеленчуци в България.

Принос на основните подгрупи за инфлацията при преработените храни

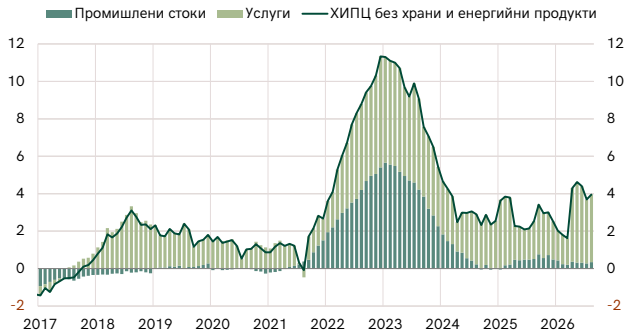
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

промишлените стоки беше значително по-ограничен.

Годишната инфлация в групата на услугите се ускори до 7.2% през август 2026 г. в сравнение с 4.0% в края на 2025 г. Предпоставка за тази динамика беше проявлението на косвени ефекти от по-високите цени на горивата и винетните такси върху цените на транспортните услуги. Силно влияние имаше и проявлението на базов ефект от намаляването на цените на болничните услуги през 2025 г. Други подгрупи със съществен принос за растежа на цените бяха „услуги на ресторанти и хотели". Проинфлационни фактори за динамиката на тези цени бяха силното потребителско търсене на домакинствата, нарастването на разходите за труд на единица продукция и повишението на цените на основни енергоизточници.

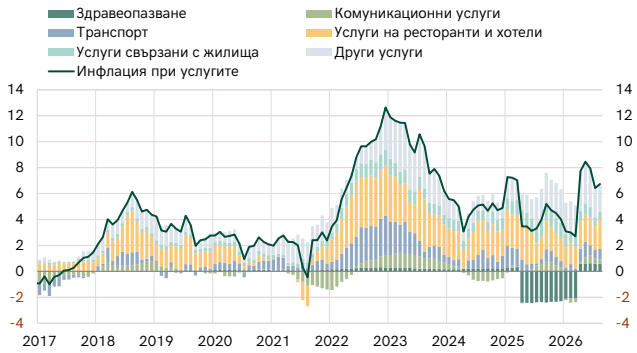
Инфлацията в групата на промишлените стоки се забави до 0.7% през август 2026 г. (при 1.0% в края на 2025 г.) Най-съществено забавяне на ценовия растеж беше отчетено в групата „лекарства и лекарствени продукти". При редица категории промишлени стоки беше отчетено понижение на цените на годишна база, включително при обувките, домакинския текстил, домакинските уреди, автомобилите втора употреба, компютърната и комуникационната техника, както и при фотоапаратите и камерите.

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

Инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се ускори до 4.6% през август 2026 г., (при растеж от 1.7% в края на 2025 г.). Значителен принос за това ускорение имаше проявлението на базов ефект от намалението на таксите за болничен престой от април 2025 г. Допълнително проинфлационно влияние имаха и административно заложените увеличения в подгрупите

Принос на основните подгрупи за инфлацията при услугите

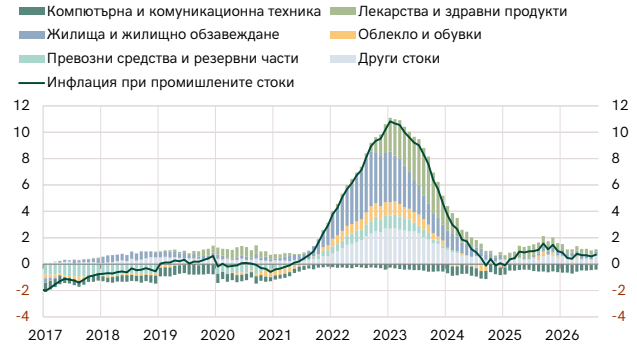
(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

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

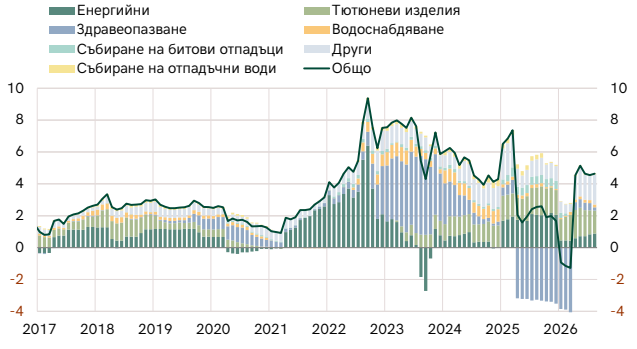
(%, процентни пунктове; на годишна база)



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.

„административни услуги“[63], „цигари“ и „електроенергия“.

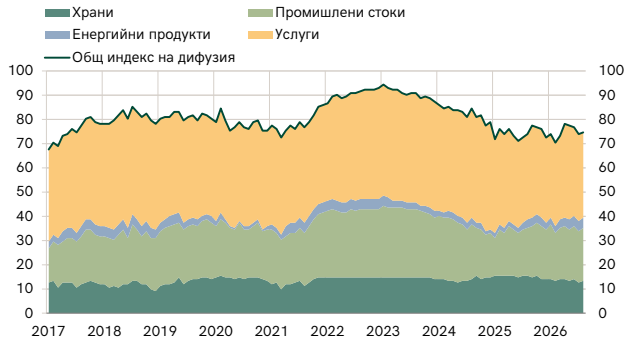
Индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги, при които има увеличение на цените на годишна база, се повиши до 74.6% през август 2026 г. (спрямо 72.5% през декември 2025 г.). По отношение на темпа, с който се повишават цените, относителният дял на подкомпонентите с растеж на цените над 5% на годишна база се понижи и възлезе на 45.8% (в сравнение с 48.6% в края на 2025 г.).

[63] Министерският съвет прие проект за промени в Тарифа № 4 от 24 юни 2026 г за увеличаване на цените за издаване на лични документи.

Индекс на дифузия (относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)

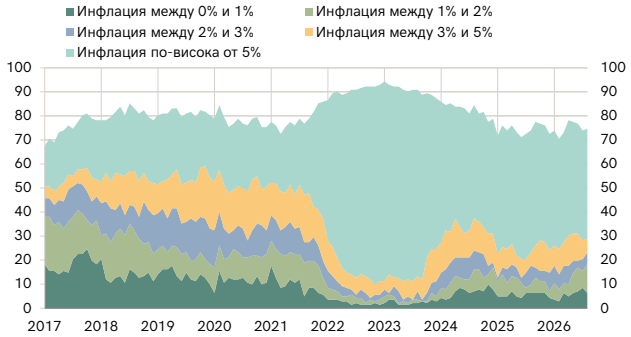
а) по основни групи стоки и услуги

(%, относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



б) по големина на увеличението

(%, относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база)



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 инфлацията

Регулярно провежданите от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура показват, че през август 2026 г. делът на мениджърите в секторите на услугите и промишлеността, които очакват повишение на продажните цени през следващите три месеца, се е увеличил слабо спрямо декември 2025 г., но остава значително под пиковите стойности, отчетени след началото на конфликта в Близкия изток. В търговията на дребно делът на мениджърите, очакващи повишение на продажните цени през следващите три месеца, е намалял умерено спрямо декември 2025 г. и значително спрямо пиковите нива, отчетени през март и април. Предвид бойните действия в Близкия изток и динамиката на цените на суровия петрол на международните пазари от началото на септември, резултатите от бизнес анкетите към август може да не отразяват в достатъчна степен актуалните промени в ценовите очаквания и съответно да дават ограничена индикация за краткосрочната траектория на инфлацията.

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца

(баланс на мненията)



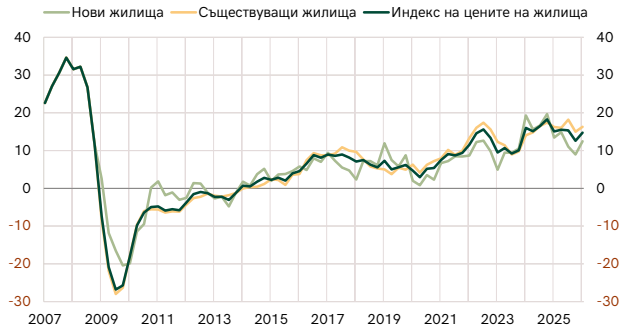
Източник: НСИ.

5.2. Цени на жилищата

Годишният растеж на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) се ускори до 14.8% през първото тримесечие на 2026 г. (спрямо 12.6% в края на 2025 г.). Нарастването на цените отразяваше както поскъпването на съществуващите жилища (с 16.3%), така и поскъпването на новопостроените жилища (с 12.5%). Повишението на цените на жилищата беше широкообхватно по областни градове, като най-голямо ускорение на темпа на растеж се наблюдаваше в Бургас (със 17.7% на годишна база) и в София (с 16.0% на годишна база). Фактори, които продължиха да подкрепят търсенето на жилища и да допринасят за повишаването на цените им, бяха нарастването на доходите от труд, запазващата се силна кредитна активност в среда на исторически ниски нива на годишния процент на разходите по нови жилищни кредити, както и по-ограничените възможности за инвестиране на натрупаните в ико-

Темп на изменение на индекса на цените на жилищата

(%; на годишна база)



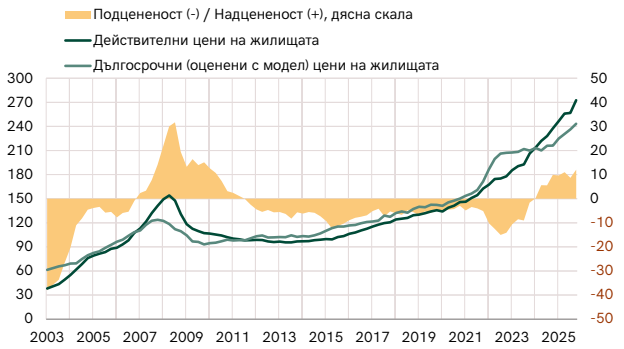
Забележка: От началото на 2022 г. ИЦЖ се изчислява въз основа единствено на данни от административен източник (Имотния регистър), което е причина данните да не са напълно съпоставими с тези от предходни години.

Източник: НСИ.

номиката спестявания в условията на отрицателни реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Индексът на разходите за строителство на нови сгради се забави до 9.6% на годишна база през второто тримесечие на 2026 г. (спрямо 14.7% в края на 2025 г.). Въпреки отчетеното забавяне растежът на индекса остава устойчиво висок и продължава да подкрепя растежа на цените на жилищата. През първото тримесечие на 2026 г. съотношението „цена/наем на жилищата", което е често използван индикатор за подценост/надценост на жилищата, продължи да надвишава съществено (с 50.3%) дългосрочната си историческа средна стойност[64]. Това показва, че решенията на домакинствата за придобиване на жилище продължават да се определят от мотиви, различни от извличането на непосредствена финансова полза чрез отдаване под наем на

Действителни и оценени с модел 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)

	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г. I	2026 г. II
Ценова динамика						
Индекс на цените на жилищата – общо	13.8	9.9	16.5	14.6	14.8	-
Нови жилища	10.8	8.6	17.8	12.0	12.5	-
Съществуващи жилища	15.6	10.6	15.7	16.4	16.3	-
Инфлация (ХИПЦ)	13.0	8.6	2.6	3.5	2.4	5.8
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	6.3	8.4	5.6	9.6	10.5	9.9
Кредитиране						
Нови кредити за покупка на жилище (за последните 12 м.)	33.5	15.7	30.7	28.7	31.8	27.5
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (%, в края на периода)	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Салда по жилищни кредити	18.1	19.5	27.0	27.3	27.5	26.4
Строителство и инвестиции						
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	20.6	-4.9	-14.2	27.5	33.3	3.6
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2020 г.)	5.3	3.8	11.0	6.5	4.3	3.8
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	0.1	2.8	-0.1	4.1	12.4	10.9
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-1.4	0.3	35.1	6.6	3.0	2.3
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	54.8	16.3	4.0	11.8	13.9	9.6

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.

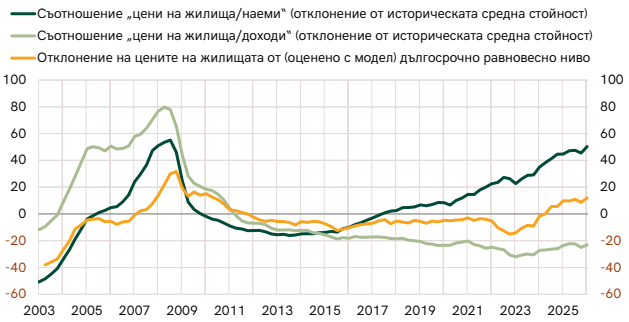
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

[64] Изчислена за периода от първото тримесечие на 2000 г. до първото тримесечие на 2026 г.

новопридобитите имоти. Такива причини биха могли да бъдат очакванията за продължаващо повишаване на цените на жилищата (и реализиране на капиталова печалба след продажба в бъдеще) или възприемане на жилищата като актив за съхранение на стойност в условията на отрицателни лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Същевременно оценките, направени с макроиконометричен модел на БНБ[65], показват значително по-слабо положително отклонение на текущите цени на жилищата в България от дългосрочното им равновесно ниво (в размер на 12.1%). Това се определя от факта, че нарастването на доходите на домакинствата, в комбинация със запазващите се отрицателни реални лихвени проценти по жилищни кредити, повишава степента на достъпност на жилищата, което в модела се отразява като увеличение на равновесната им цена.

Показатели за подценост/надценост на жилищата

(%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

[65] Повече информация относно модела може да бъде намерена в тематичното изследване „Динамика на цените на жилищата в България в периода 2000-2016 г.“ в „Икономически преглед“ бр.1/2017 г.

Макроикономическа прогноза (септември, 2026 г.)

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 21 септември и се основава на допусканията на ЕЦБ за развитието на глобалната конюнктура и цените на основни стокови групи на международните пазари към 19 август 2026 г.

Продължаващият конфликт в Близкия изток и затрудненията в доставките на енергийни суровини през Ормузкия проток са източник на повишена несигурност при прогнозирането. Допусканията в базисния сценарий предполагат постепенно понижение на средните тримесечни цени на петрола през прогнозния период, като през четвъртото тримесечие на 2026 г. е прогнозирано те да бъдат около 86 щатски долара за барел. Цените на природния газ и електроенергията е заложено да достигнат най-висока стойност от съответно около 60 евро за MWh и 146 евро за MWh през същото тримесечие, след което да следват тенденция към понижение. Подобно на прогнозата от юни 2026 г., базисният сценарий на прогнозата е допълнен с три алтернативни сценария. Те илюстрират потенциалните макроикономически ефекти при различно развитие на предлагането и цените на енергийните стоки, без да се оценява вероятността за реализирането им.

Според базисния сценарий на прогнозата растежът на реалния БВП на България ще се забави до 2.8% през 2026 г. и до 2.5% през 2027 г., след което ще се ускори до 2.7% през 2028 г. През 2026 г. се очаква всички компоненти на вътрешното търсене да подкрепят икономическата активност, а нетният износ да има силно отрицателен принос към растежа вследствие на спад на износа и значително нарастване на вноса. Същевременно очакваме забавянето на растежа на реалния БВП спрямо предходната година да се дължи в по-голяма степен на прогнозирания по-нисък растеж на публичните разходи за потребление и инвестиции, отколкото на отрицателния принос на нетния износ на стоки и услуги[1]. По-ниският растеж на правителственото потребление през 2026 г. се определя основно от очакваното по-слабо нарастване на разходите за компенсация на наетите в публичния сектор[2]. Въпреки прогнозираното забавяне растежът на публичните инвестиции ще остане висок през 2026 г., като ще бъде подкрепен основно от приключването на проектите по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ).

През 2027 г. прогнозираното слабо забавяне на растежа на БВП се дължи изцяло на по-нисък растеж на вътрешното търсене, докато при нетния износ се очаква положителен принос. Забавянето на растежа на вътрешното търсене се определя основно от по-нисък растеж на частното потребление и понижение на инвестициите в основен капитал. Прогнозираме растежът на частното потребление да се забавя през втората половина на 2026 г. и по-съществено през 2027 г., поради негативните ефекти от по-високата инфлация върху реалния разполагаем доход на домакинствата. Понижението на инвестициите се определя от сектор „Държавно управление" поради базов ефект, свързан с приключването на проектите по НПВУ през 2026 г.

През 2028 г. растежът на реалния БВП е прогнозирано да се ускори под влияние на възстановяването на растежа на публичните инвестиции, главно поради очакваното нарастване на инвестициите, финансирани с европейски средства. Въпреки ускоряването на растежа на износа в края на прогнозния хоризонт нарастването му се очаква да остане по-слабо в сравнение с наблюдаваното в исторически план, в съответствие с допусканията за външ-

[1] Нетният износ имаше значителен отрицателен принос към растежа на БВП и през 2025 г., но това в голяма степен се дължеше на еднократни фактори, ограничаващи износа на стоки.

[2] Динамиката на заплатите в публичния сектор е в съответствие със заложената политика по доходите на наетите в публичния сектор в Закона за държавния бюджет на Република България за 2026 г.

ното търсене и при отчитане на признаците за влошаване на конкурентоспособността на българските износители на стоки[3].

Спрямо прогнозата от юни 2026 г. очакваме сходен темп на растеж на реалния БВП през 2026 г. и по-нисък растеж за 2027 г. и 2028 г. Ревизията с -0.2 процентни пункта за 2027 г. се дължи най-вече на актуализирани оценки за траекторията на инвестициите в основен капитал, които в текущата прогноза се понижават в реално изражение през 2027 г. (за разлика от растеж в прогнозата от юни) след значителна ревизия във възходяща посока на инвестициите на сектор „Държавно управление" за 2026 г., при допускане за почти цялостно изпълнение на проектите по НПВУ. Тази ревизия в компонентите на вътрешното търсене отчасти се компенсира от по-ниския растеж на вноса на стоки, с което приносът на нетния износ преминава от отрицателен към положителен. Понижението на растежа на реалния БВП през 2028 г. (с 0.2 процентни пункта) в текущата прогноза се дължи предимно на по-ниския растеж на частното потребление вследствие на ревизията в низходяща посока в растежа на заплатите в частния и публичния сектор през 2027 г. и 2028 г. и на по-ниския размер на фискалните трансфери към домакинствата, които отслабват и покупателната им способност, спрямо прогнозата от юни.

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се очаква да се ускори до 5.2% в края на 2026 г. (спрямо 3.5% в края на 2025 г.), докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 4.6% през 2026 г. (при 3.5% през 2025 г.). Ускорението спрямо 2025 г. се дължи най-вече на инфлацията при енергийните продукти и в значително по-малка степен на услугите, докато при храните и промишлените стоки се очаква забавяне на растежа на цените. Съществен проинфлационен натиск идва от страна на външната среда. Цената на суровия петрол на международните пазари се очаква да има пряк ефект върху цените на транспортните горива през 2026 г., който да се пренесе косвено върху цените на други основни групи, включени в потребителската кошница, като храните и базисните компоненти. Прогнозираме вътрешната макроикономическа среда също да продължи да има проинфлационно влияние по отношение на силното частно потребление, което продължава да е предпоставка за по-пълно и директно пренасяне на повишените производствени разходи върху крайните потребителски цени. През 2027 г. очакваме инфлацията да се забави до 3.1% средно за годината (2.9% в края на периода), като основен принос за забавянето имат енергийните продукти, главно поради високата база от 2026 г. и допусканията в базисния сценарий за динамиката на цените на суровините на международните пазари. Инфлацията при услугите се очаква да остане висока през 2027 г., а инфлацията при храните да се ускори вследствие на косвени ефекти от растежа на цените на енергийните продукти през предходната година. Прогнозата за средногодишната инфлация за 2028 г. е тя да продължи да се забавя и да възлезе на 2.9% (2.6% в края на годината). Очакваме растежът на цените при всички основни компоненти на потребителската кошница да се забави спрямо предходната година, с изключение на енергийните продукти, поради предвиденото въвеждане на ЕСТЕ 2 в ЕС[4]. По оценки на БНБ въвеждането на ЕСТЕ 2 в България, без успоредно въвеждане на фискални компенсаторни мерки за засегнатите домакинства, ще повиши с 0.5 процентни пункта средногодишната инфлация през 2028 г.

Прогнозата за инфлацията е ревизирана към по-нисък растеж на потребителските цени както в края на годината, така и на средногодишна база за 2026 г., като промяната се дължи главно на ревизията в посока надолу в инфлацията при храните предвид реализирания през последните отчетни месеци по-нисък растеж на цените им спрямо прогнозата от юни 2026 г. Допълнителен фактор, който влияе за понижаването на прогнозата за инфлацията спрямо юни, са заложените в прогнозата по-слаби вторични ефекти от покачването на

[3] За анализ на факторите за динамиката на износа на стоки виж тематичното изследване „Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г."

[4] Европейска схема за търговия с емисии 2 (ЕСТЕ 2 на български, или *ETS2* на английски) е механизъм за търговия с емисии, който налага цена върху въглеродните емисии чрез задължения за доставчиците на горива. За повече информация виж карето „Макроикономическо въздействие от политиките в еврозоната, свързани с изменението на климата", ЕЦБ, Макроикономически прогнози на експертите на Евросистемата, декември 2025 г.

цените на енергийните продукти върху останалите компоненти на инфлацията с оглед на наблюдаваното в отчетните данни за последните месеци пренасяне. За 2027 г. прогнозата за общата инфлация също е ревизирана към по-нисък растеж на цените, най-вече при групата на храните.

Ревизии в прогнозата за БВП[5] и инфлацията (септември 2026 г. спрямо юни 2026 г.)

Годишен темп на изменение (%)	Прогноза към септември 2026 г.				Прогноза към юни 2026 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
БВП по постоянни цени	3.2	2.8	2.5	2.7	3.2	2.8	2.7	2.9	0.0	0.0	-0.2	-0.2
ХИПЦ средно за периода	3.5	4.6	3.1	2.9	3.5	5.0	3.5	2.9	0.0	-0.4	-0.4	0.0

Източници: БНБ, НСИ.

С оглед на задълбочаването на геополитическото напрежение между САЩ и Иран и произтичащото от това повишение на международните цени на енергийните суровини несигурността пред прогнозата за развитието на българската икономика остава значителна. При отчитане на заложените в базисния сценарий технически допускания за външната икономическа среда оценяваме рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП като балансирани за 2026 г., докато за 2027 г. и 2028 г. преобладават рискове за реализиране на по-нисък растеж. Същевременно рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като по-високи за 2026 г. и 2027 г. и като балансирани за 2028 г., като тези рискове произтичат най-вече от външната среда. С оглед на геополитическата ситуация в Близкия изток към края на септември, е вероятно цената на суровия петрол до края на 2026 г. да се задържи над нивото, заложено в базисния сценарий на прогнозата, което би довело до по-висока инфлация при енергийните продукти за 2026 г. и пренос и към останалите компоненти на инфлацията в края на 2026 г. и през 2027 г. Това, от своя страна, би имало негативно влияние върху реалните доходи на домакинствата и би увеличило производствените разходи на фирмите, което ще се отрази неблагоприятно върху частното потребление и инвестиционната активност през 2026 г. и 2027 г. Растежът на потребителските разходи може да бъде допълнително ограничен, макар и от исторически много високите си темпове през първата половина на 2026 г., и при задълбочаване на неблагоприятните процеси на пазара на труда, наблюдавани през второто тримесечие на 2026 г., свързани с по-слабото търсене на труд в страната и понижението на компенсацията на един нает в реално изражение. Същевременно текущо високият растеж на частното потребление би могъл да се запази до края на 2026 г., в случай че негативните ефекти от по-високата инфлация се реализират по-късно от заложеното в базисния сценарий. Несигурност пред прогнозата произтича и от параметрите на бюджетната рамка, които могат да окажат влияние в посока към по-нисък растеж на БВП предвид заложеното в Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза (АСБП) за периода 2026-2028 г. значително забавяне на растежа на текущите разходи през 2027 г. и 2028 г. спрямо допусканията в текущата прогноза на БНБ. Параметрите на бюджетната рамка, представени в АСБП за периода 2026-2028 г., не са отразени в пълна степен в настоящата прогноза поради липсата на конкретни мерки, които да допринасят съществено за планираната от правителството фискална консолидация. Допълнителна несигурност пред текущата прогноза произтича и от законопроекта за държавния бюджет за 2027 г. и новата средносрочна фискална прогноза на правителството, които се очаква да бъдат публикувани през октомври.

[5] Данните за БВП са сезонно и календарно изгладени.

Прогноза за основни макроикономически показатели за периода 2026–2028 г.

Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. [n]	2027 г. [n]	2028 г. [n]
БВП по постоянни цени[1]	3.2	2.8	2.5	2.7
Частно потребление	7.8	7.7	3.4	2.9
Правителствено потребление	6.9	2.6	2.4	2.3
Брутно образуване на основен капитал	10.1	12.4	-5.1	2.8
Износ на стоки и услуги	-2.1	-1.3	3.6	3.7
Внос на стоки и услуги	5.9	7.3	1.8	3.8
ХИПЦ средно за периода	3.5	4.6	3.1	2.9
ХИПЦ в края на периода	3.5	5.2	2.9	2.6
Базисна инфлация[2]	2.5	3.9	3.3	2.1
Храни[2]	6.3	2.8	3.8	2.8
Енергийни продукти[2]	1.8	18.2	-1.5	5.0
Заетост[1]	2.1	0.7	0.2	0.1
Разходи за труд на единица продукция[1]	9.0	5.1	5.4	5.0
Производителност на труда[1]	1.1	2.1	2.3	2.6
Равнище на безработица (в % от работната сила)[1]	3.5	3.4	3.2	3.0
Кредити за нефинансови предприятия и домакинства[3]	15.3	15.6	12.0	9.7
Кредити за нефинансови предприятия	9.9	12.1	9.4	6.8
Кредити за домакинства	21.1	18.9	14.3	12.3
Депозити на неправителствения сектор	16.4	8.9	7.9	7.5

(%) от БВП	2025 г.	2026 г. [n]	2027 г. [n]	2028 г. [n]
Текуща сметка на платежния баланс	-6.1	-8.9	-7.4	-6.7
Търговски баланс	-8.5	-10.7	-9.6	-9.1
Услуги, нето	7.4	6.1	6.4	6.5
Първичен доход, нето	-6.1	-5.5	-5.9	-5.6
Вторичен доход, нето	1.1	1.2	1.7	1.5

Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. [n]	2027 г. [n]	2028 г. [n]
Външни допускания				
Външно търсене	3.8	2.8	3.6	3.7
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в щ.д.)	-14.9	29.5	-12.8	-5.7
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в щ.д.)[4]	4.2	7.5	3.1	1.4
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в щ.д.)	-14.8	35.4	-12.3	-3.9
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в щ.д.)	4.7	8.6	1.3	1.5

Забележки:

1. Данните са сезонно и календарно изгладени.
2. Основните компоненти на ХИПЦ съответстват на класификацията на Евростат. Базисната инфлация включва цените на услугите и промишлените стоки.
3. Включват кредити и репо сделки.
4. Цените на неенергийните продукти са претеглени спрямо структурата на българския внос на стоки.

Източници: БНБ, НСИ и ЕЦБ.

Алтернативни сценарии за икономическите последици от конфликта в Близкия изток

Към момента на финализиране на прогнозата на 21 септември военният конфликт в Близкия изток продължава да е източник на значителна несигурност по отношение на базисния сценарий на прогнозата. Поради това, аналогично на прогнозата ни от юни 2026 г., базисният сценарий е допълнен с три алтернативни макроикономически сценария - благоприятен, неблагоприятен и силно неблагоприятен. Следва да се има предвид, че базисният сценарий на прогнозата е разработен въз основа на допускания за динамиката на международните цени на основни стокови групи към 19 август. Към 21 септември цената на петрола е по-висока с около 23 щатски долара (щ.д.) за барел спрямо допусканията в базисния сценарий на прогнозата.

Сценариите са разработени с основния симулационен модел на БНБ, като дизайнът им и допусканията в тях следват заложените допускания в алтернативните сценарии на макроикономическата прогноза за еврозоната, публикувана от ЕЦБ на 10 септември 2026 г.[1] Трите сценария се различават по отношение на влиянието на шока върху цените на енергийните продукти и степента, в която той се пренася върху цените на неенергийните стоки и услуги. Сценариите не включват оценка на вероятността за реализирането им и не отчитат ефекти от потенциални мерки на паричната и фискалната политика извън заложените в базисния сценарий. Те имат илюстративен характер и целят да представят промяната в основни макроикономически показатели при различни допускания за динамиката на международните цени на суровините.

Описание на алтернативните негативни сценарии

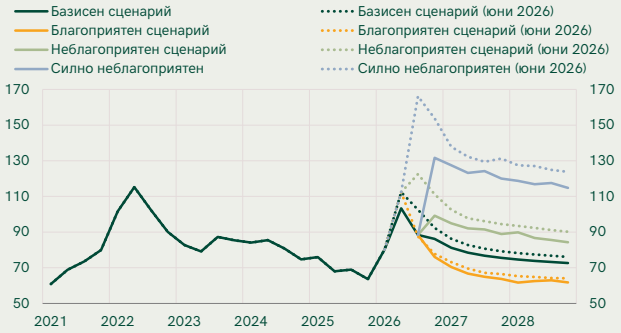
Сценариите отразяват въздействието на военния конфликт върху българската икономика при различна динамика на международните цени на петрола, природния газ, електроенергията[2], храните, валутния курс на еврото към долара и външното търсене на български стоки и услуги (виж Графика 1). Както и през юни, траекторията на международните цени на петрола и природния газ в алтернативните сценарии е изчислена на база разпределението на очакваните цени за тези суровини, извлечени от цените на опциите към 19 август. В благоприятния сценарий от четвъртото тримесечие на 2026 г. цените на петрола и природния газ следват 25-ия персентил на тези разпределения, в неблагоприятния сценарий - 75-ия персентил, а в силно неблагоприятния сценарий - 95-ия персентил. Тези персентили представят оценката на пазарните участници за текущите рискове около енергийните цени и имплицитно обхващат алтернативи по отношение на развитието на конфликта в Близкия изток и свързаните с това потенциални прекъсвания на енергийните доставки.

[1] За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, септември 2026 г."

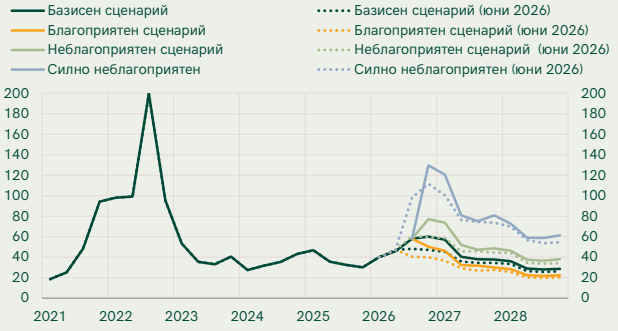
[2] С цел консистентност и сравнимост между отделните държави допусканията за траекторията на енергийните цени в различните сценарии са предоставени на БНБ от ЕЦБ, с изключение на тези за електроенергията за небитови потребители. Поради важното значение на цената на електроенергията за небитови потребители за динамиката на цените на производител за българския пазар тя е включена при изготвянето на сценариите за българската икономика, като отклонението ѝ от базисния сценарий е получено на база историческата ѝ връзка с международната цена на природния газ.

ГРАФИКА 1

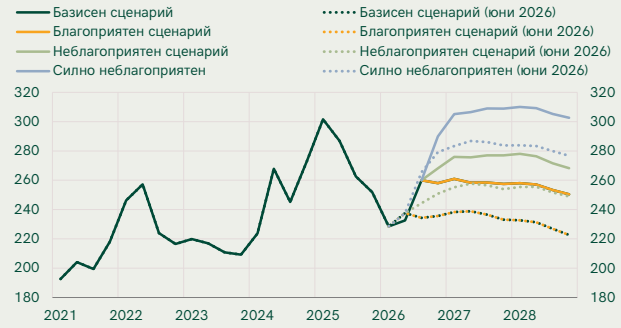
(а) Международна цена на петрола
(щ.д./барел)



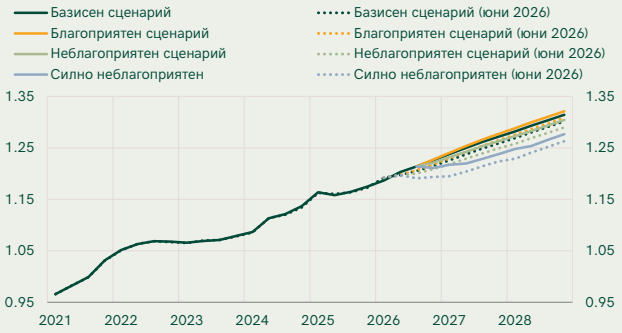
(б) Международна цена на природен газ
(евро/MWh)



(в) Международни цени на храни
(щ.д.)



(г) Външно търсене за български стоки и услуги
(индекс, 2020=100)



Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ

- При **благоприятния сценарий** допусканията са, че през четвъртото тримесечие на 2026 г. цената на петрола ще се понижи до около 75 щ. д. за барел (спрямо 78 щ. д. в прогнозата от юни), а тази на природния газ – съответно до 50 евро за MWh (спрямо 40 евро за MWh в прогнозата от юни). Тази траектория на енергийните цени съответства на пазарни очаквания, че конфликтът все още може да бъде разрешен бързо, което да доведе до ускорено нормализиране на международните пазари на петрол и природен газ. Този сценарий включва допълнителни допускания за по-силно външно търсене на български стоки и услуги спрямо базисния сценарий и за поскъпване на еврото спрямо долара. В благоприятния сценарий международните цени на храните остават непроменени спрямо нивото им в базисния сценарий.
- В **неблагоприятния сценарий** допусканията за цената на петрола са тя да се повиши до около 100 щ. д. за барел (спрямо 111 щ. д. в прогнозата от юни), а цената на природния газ – до около 75 евро за MWh (спрямо 60 евро за MWh в прогнозата от юни), през четвъртото тримесечие на 2026 г. Цените на енергийните продукти остават значително над равнището от базисния сценарий през целия прогнозен хоризонт. Това съответства на пазарни очаквания за по-продължителен конфликт от допуснатото в базисния сценарий на прогнозата. По отношение на цените на храните също е заложено увеличение спрямо базисния сценарий. Сценарият включва също допускания за по-слабо външно търсене на български стоки и услуги и за

поевтиняване на еврото спрямо долара. В допълнение, неблагоприятният сценарий допуска и наличието на нелинейни косвени[3] и вторични ефекти върху инфлацията.

- При **силно неблагоприятен сценарий** се предвижда международната цена на петрола да се повиши с 50%, а цената на природния газ да нарасне повече от два пъти спрямо базисния сценарий, достигайки съответно около 130 щ. д. за барел и 130 евро за MWh през четвъртото тримесечие на 2026 г. (спрямо 154 щ. д. за барел и 112 евро за MWh в силно неблагоприятния сценарий в прогнозата от юни). В сравнение с неблагоприятния сценарий шокът при енергийните цени и останалите променливи е по-силен и по-траен, с което отклоненията от базисния сценарий се запазват до края на прогнозния хоризонт. Този сценарий е консистентен с очаквания на пазарните участници за по-продължителен военен конфликт, съпроводен с прекъсвания на енергийните доставки[4]. Допусканията в този сценарий включват и по-силно нарастване на неенергийните цени спрямо това в неблагоприятния сценарий, по-ниско външно търсене, по-силно обезценяване на еврото спрямо долара и по-силни косвени и вторични ефекти върху инфлацията спрямо неблагоприятния сценарий.

Основните канали, чрез които външните шокове в трите сценария се пренасят към българската икономика, са свързани с външното търсене на български стоки и услуги, международните цени на енергийни ресурси и храни, както и свързаните с тях нелинейни вторични ефекти върху инфлацията и БВП (виж Графика 3). Тези канали са описани по-подробно в прогнозата на БНБ от юни 2026 г[5].

Резултати от симулациите

Резултатите от симулациите показват, че при реализиране на благоприятния сценарий за България се наблюдава по-ниска инфлация през целия прогнозен хоризонт и по-висок растеж на икономическата активност през 2027 г. и 2028 г. спрямо базисния сценарий. Същевременно двата негативни сценария водят до по-висока инфлация и по-нисък растеж на икономическата активност през 2027 г. и 2028 г. спрямо базисния сценарий, като ефектите са по-силни и по-продължителни при силно неблагоприятния сценарий (виж Таблица 1). По компоненти на инфлацията енергийният шок има най-силно влияние върху цените на енергийните продукти и базисната инфлация. По отношение на икономическата активност негативните ефекти се проявяват най-силно при износа на стоки и услуги, инвестициите в основен капитал и частното потребление (виж Графика 2). Текущите данни за първата половина на годината за БВП и инфлацията показват, че динамиката им е била най-близо до благоприятния сценарий от юни 2026 г. В резултат на сравнително благоприятното развитие през първото шестмесечие на 2026 г. в текущите сценарии, потенциалните ефекти от конфликта в Близкия изток (виж Графика 4) се реализират предимно през 2027 г.

---

[3] При изготвянето на сценариите е отразена различната степен на нелинейност между цените на енергийните продукти и инфлацията. В периоди с висока инфлация пренасянето на енергийния шок върху крайните потребителски цени може да бъде значително по-силно от исторически наблюдаваното. При затегнати условия на пазара на труда и по-големи по размер ценови шокове е характерно да се наблюдава нелинейна зависимост между цените на енергийните продукти и инфлацията, която стандартните линейни модели не могат да отчетат. Тази нелинейност е отразена в различна степен при неблагоприятния и силно неблагоприятния сценарий. В основния симулационен модел на БНБ тези нелинейни връзки са отразени чрез калибриране на коефициенти в уравненията, с които се моделират инфлацията при услугите и инфлацията при храните с цел да бъдат отчетени очаквани по-силни индиректни и вторични ефекти от шоковете в двата негативни сценария. Калибрирането е базирано на оценения размер на съответните коефициенти през високоинфлационния период през 2022-2023 г. в България.

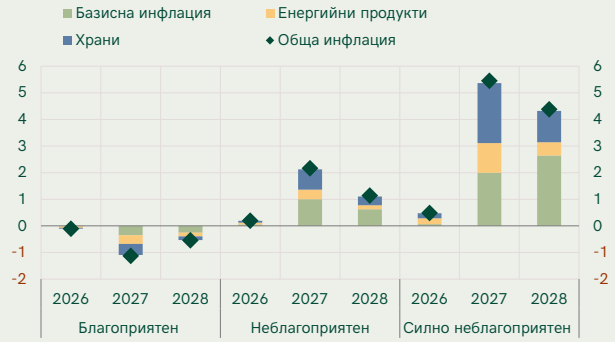
[4] Заложената траектория на енергийните цени в силно неблагоприятния сценарий предполага приблизително намаление на световното предлагане на петрол с около 8% и на предлагането на втечнен природен газ с 12% спрямо базисния сценарий. Тези изчисления са направени въз основа на оценки от ЕЦБ за историческата зависимост между обема на глобалното предлагане на енергийни суровини и техните цени.

[5] За повече информация виж акцент „Алтернативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток" в „Макроикономическа прогноза юни 2026 г."

ГРАФИКА 2

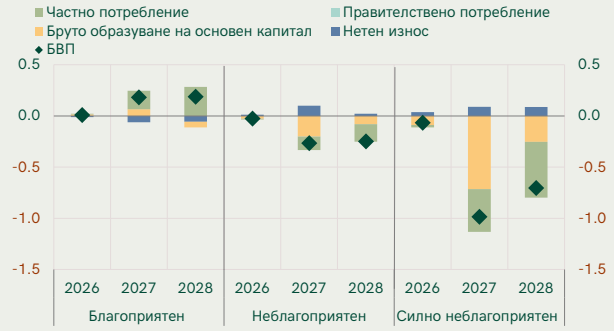
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с принос по подкомпоненти

(пр. п.)



(б) Отклонение на растежа на реалния БВП от базисния сценарий с принос по подкомпоненти

(пр. п.)

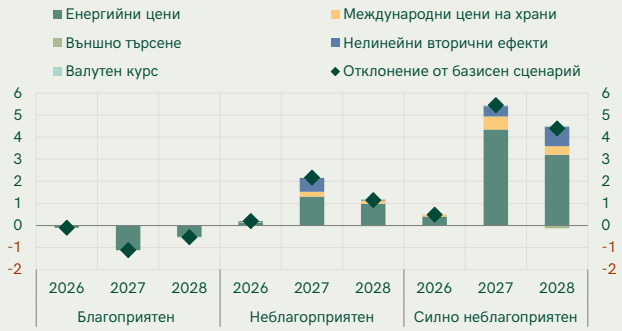


Източник: Изчисления на БНБ

ГРАФИКА 3

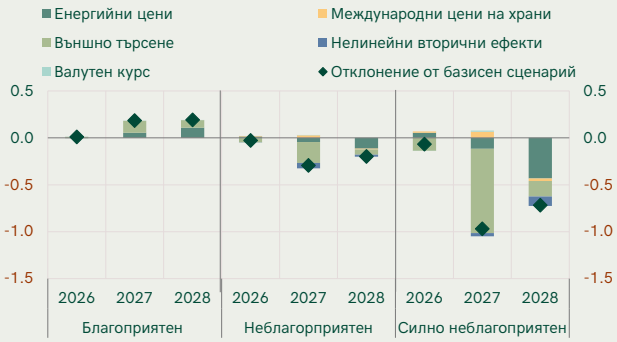
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с принос по шокове

(пр. п.)



(б) Отклонение на растежа на реалния БВП от базисния сценарий с принос по шокове

(пр. п.)



Източник: Изчисления на БНБ.

При **благоприятния сценарий** по-ниската прогноза за инфлацията спрямо базисния сценарий се дължи почти изцяло на заложената динамика на енергийните цени и по-специално на цената на електроенергията за небитови потребители и международната цена на петрола (виж Графика 3 (а)). През 2026 г. инфлацията е по-ниска с 0.1 процентни пункта и възлиза на 4.5% средно за годината. По компоненти на ХИПЦ отклонението спрямо базисния сценарий се определя главно от групата на енергийните продукти (виж Графика 2 (а)). През 2027 г. и 2028 г. растежът на потребителските цени е по-нисък съответно с 1.1 процентни пункта и 0.5 процентни пункта спрямо базисния сценарий, като възлиза съответно на 2.0% и 2.4%. Основен принос за по-ниската инфлация в периода 2027-2028 г. имат базисните компоненти на потребителската кошница, което отразява оценения пренасяне със закъснение във времето на динамиката на енергийните цени (виж Графика 2 (а)). По отношение на икономическата активност растежът на БВП е без съществена промяна за 2026 г., но е по-висок с по 0.2 процентни пункта спрямо заложеното в базисния сценарий през 2027 г. и 2028 г. По-високата икономическа активност в края на прогнозния хоризонт се дължи основно на по-високо частно потребление и износ на стоки и услуги спрямо базисния сценарий (виж Графика 2 (б)).

При **неблагоприятния сценарий** инфлацията е по-висока спрямо базисния сценарий, съответно с 0.2 процентни пункта през 2026 г., с 2.2 процентни пункта през 2027 г.

и с 1.1 процентни пункта през 2028 г. Най-голямото отклонение от базисния сценарий се реализира през 2027 г., което отразява както забавеното проявление на косвени ефекти от енергийния шок върху останалите компоненти на ХИПЦ, така и заложените нелинейни вторични ефекти при потребителските цени на храните и услугите. При неблагоприятния сценарий инфлацията възлиза на 4.8% през 2026 г., след което се ускорява до 5.3% през 2027 г. и се забавя до 4.1% през 2028 г. (виж Таблица 1). Въздействието върху икономическата активност е основно през 2027 г. и 2028 г. и е към по-нисък растеж спрямо базисния сценарий, съответно с 0.3 процентни пункта и 0.2 процентни пункта през 2027 г. и 2028 г. По-ниският растеж на реалния БВП се дължи на по-слабото нарастване на износа на стоки и услуги, инвестициите в основен капитал и частното потребление. Същевременно това понижение в компонентите на вътрешното търсене и износа се отразява в по-нисък внос на стоки и услуги, което води до положително отклонение на нетния износ спрямо базисния сценарий. Растежът на реалния БВП в неблагоприятния сценарий се забавя до 2.2% през 2027 г., след което се ускорява до 2.5% през 2028 г. с понижаването на енергийните цени (виж Таблица 1).

При **силно неблагоприятния сценарий** се наблюдава съответно по-силен и по-продължителен проинфлационен натиск (виж Графика 4). Ускоряването на инфлацията през 2026 г. и 2027 г. отразява както косвените ефекти от по-високите цени на енергийните продукти и храните, така и по-силните нелинейни вторични ефекти спрямо заложените в неблагоприятния сценарий (виж Графика 3 (а)). В резултат общата инфлация е по-висока спрямо базисния сценарий с 0.5 процентни пункта през 2026 г. и с 5.5 процентни пункта през 2027 г., като възлиза съответно на 5.1% и 8.5% (виж Таблица 1). Със заложеното допускане за понижаване на степента на пренасяне на енергийните цени и разходите за труд върху ХИПЦ към исторически наблюдаваните стойности инфлацията се забавя до 7.3% през 2028 г. Икономическата активност при силно неблагоприятния сценарий се забавя през целия прогнозен хоризонт, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.1 процентни пункта през 2026 г., с 1.0 процентен пункт през 2027 г. и с 0.7 процентни пункта през 2028 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата. В резултат, при силно неблагоприятния сценарий растежът на реалния БВП възлиза на 2.7% през 2026 г., забавя се до 1.5% през 2027 г. (основно под влияние на по-слабото външно търсене за български стоки и услуги), след което се ускорява до 2.0% през 2028 г. (виж Таблица 1).

ТАБЛИЦА 1

Резултати от симулации за ефектите от конфликта в Близкия изток върху българската икономика

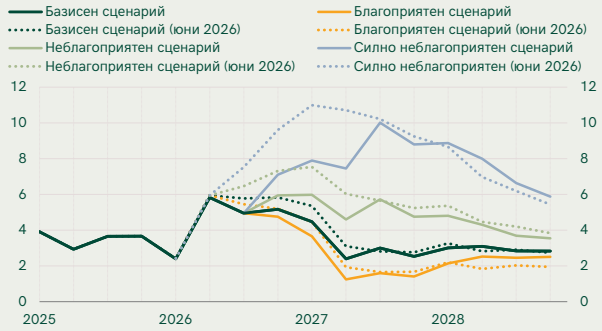
	Изменение на реален БВП (%)			Средногодишна инфлация по ХИПЦ (%)		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Базисен сценарий	2.8	2.5	2.7	4.6	3.1	2.9
Неблагоприятен сценарий	2.8	2.2	2.5	4.8	5.3	4.1
Силно неблагоприятен сценарий	2.7	1.5	2.0	5.1	8.5	7.3
Благоприятен сценарий	2.8	2.7	2.9	4.5	2.0	2.4

Източник: БНБ.

ГРАФИКА 4

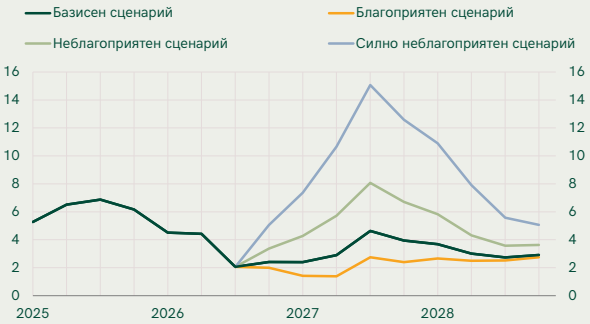
(а) Инфлация (по ХИПЦ)

(%)



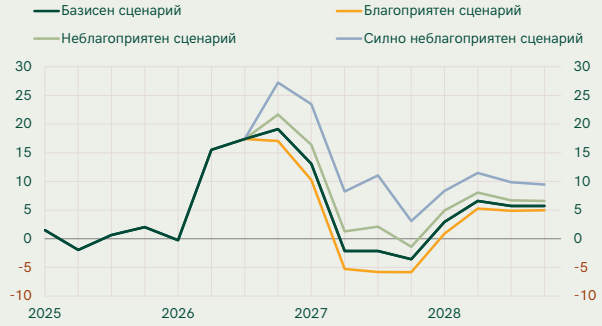
(б) Инфлация при храните

(%)



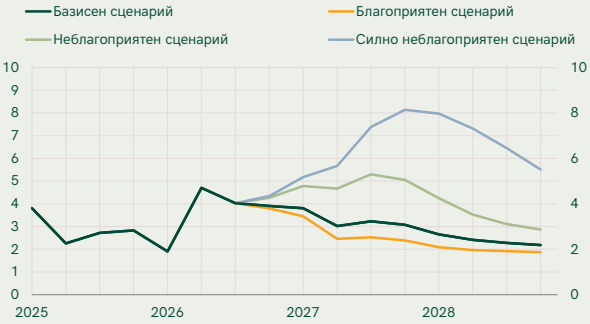
(в) Инфлация при енергийните продукти

(%)



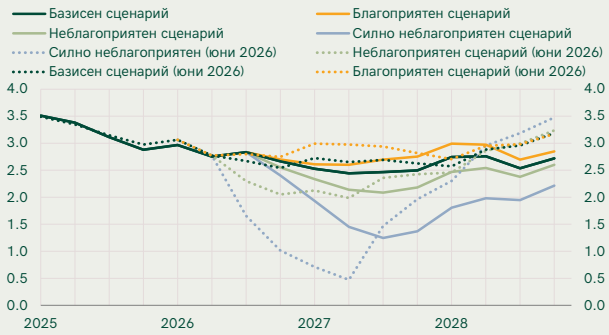
(г) Базисна инфлация

(%)



(д) Растеж на реалния БВП

(%, годишен растеж)



Източник: Изчисления на БНБ.