

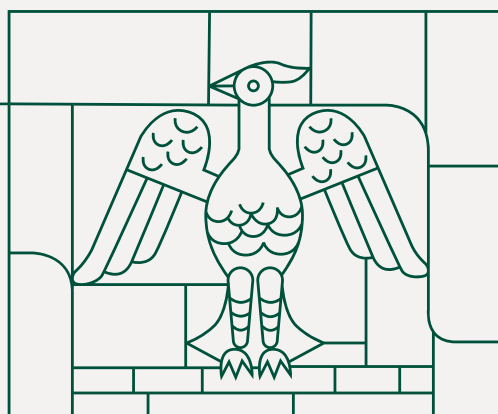


БЪЛГАРСКА
НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Макроикономическа прогноза

ЮНИ

2026



Изданието на БНБ „Макроикономическа прогноза“ представя годишни прогнози за основни макроикономически показатели за България през текущата и следващите две години. Макроикономическата прогноза 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.

В публикацията „Макроикономическа прогноза“ (юни 2026 г.) е включена прогноза за основни макроикономически показатели, изготвена към 27 май 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.

Съдържание

Резюме	4
Прогноза за основни макроикономически показатели за периода 2026–2028 г.	6
Ревизии в прогнозата	11
Рискове пред реализирането на прогнозата	13

АКЦЕНТ

Алтернативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток	17
---	----

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ

Анализ на условията на пазара на труда и влиянието им върху инфлацията в България	23
--	----

Резюме

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 27 май 2026 г. и се основава на допусканията на Европейската централна банка (ЕЦБ) за развитието на глобалната конюнктура и цените на основни стокови групи на международните пазари към 21 май 2026 г.

Според допусканията за развитието на глобалната икономическа активност и търговия растежът на външното търсене за български стоки и услуги в базисния сценарий на прогнозата ще се забави до 2.1% през 2026 г., което е значително под средноисторическия темп на растеж и е под заложеното повишение в макроикономическата прогноза на БНБ от март 2026 г. През 2027 г. и 2028 г. допусканията са за постепенно отслабване на ефектите от конфликта в Близкия изток, като се очаква растежът на външното търсене да се ускори през тези две години съответно до 3.1% и 3.8% въпреки продължаващите процеси на търговска фрагментация. Според заложените технически допускания цените в евро на енергийните суровини ще се повишат значително през 2026 г. вследствие на конфликта в Близкия изток, основно по линия на петрола и природния газ, след което ще се понижат през 2027 г. и 2028 г. Допусканията за цените на неенергийните суровини са те да нарастват умерено през целия хоризонт.

Според базисния сценарий на прогнозата растежът на реалния БВП на България ще се забави до 2.8% през 2026 г. и до 2.7% през 2027 г., след което ще се ускори до 2.9% през 2028 г. През 2026 г. очакваме забавяне на растежа на всички компоненти на вътрешното търсене спрямо 2025 г., което ще бъде частично компенсирано от отрицателния принос на нетния износ вследствие на изчерпването на еднократните фактори, които ограничаваха износа през 2025 г. Темпът на растеж на частното потребление ще се забави през втората половина на 2026 г. и през 2027 г. поради негативните ефекти от по-високата инфлация върху реалния разполагаем доход на домакинствата, но ще продължи да има основен принос за нарастването на икономическата активност през целия прогнозен хоризонт. Бруто образуването на основен капитал е прогнозирано да нарасне слабо през 2026 г., след което растежът му да се ускори през 2027 г., за което ще допринесе повишението на частните инвестиции и допускането за инвестиции във военната индустрия, докато за публичните инвестиции е направено допускане за понижение през този период. Прогнозираното ускоряване на растежа на реалния БВП през 2028 г. е в съответствие с техническото допускане за възстановяване на външното търсене, очаквано ускоряване на растежа на крайните потребителски разходи в условията на отслабващ инфлационен натиск и по-високи инвестиции.

Годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор се очаква да следва тенденция към забавяне през прогнозния хоризонт, за което ще допринесе високата база от края на 2025 г., както и очакваното забавяне на темпа на нарастване на заплатите в периода до 2028 г. Годишният растеж на кредита за неправителствения сектор е прогнозирано да остане сравнително висок в периода 2026–2028 г., но да следва тенденция към забавяне както при фирмените, така и при кредитите за домакинствата.

Прогнозата за годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, е тя да се ускори до 5.9% в края на 2026 г., докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 5.0%. Определящ фактор за динамиката на потребителските цени през 2026 г. се очаква да бъде поскъпването на суровия петрол вследствие на войната в Близкия изток. Нарастването на разходите за труд на единица продукция и силното частно потребление ще продължат да действат като вътрешни за страната проинфлационни фактори. Прогнозата за 2027 г. е инфлацията да се забави, като основен принос за това ще имат цените на енергийните продукти, при които растежът на потребителските цени се очаква да се забави значително поради високата база от 2026 г. Инфлацията при базисните компоненти на

потребителската кошница и храните през 2027 г. се очаква да остане устойчиво висока вследствие на вторичните ефекти от покачването на цените на енергийните продукти през предходната година. За 2028 г. прогнозираме както инфлацията в края на годината, така и средногодишната инфлация да се забавят, най-вече по линия на базисната инфлация и инфлацията при храните. Същевременно при инфлацията на енергийните продукти се очаква ускорение, свързано с въвеждането на системата ЕСТЕ2 в ЕС.

С оглед на подписаното на 17 юни 2026 г. предварително споразумение между САЩ и Иран за прекратяване на военните действия в Близкия изток оценката на рисковете пред прогнозата е актуализирана към 18 юни.

При допускане за устойчиво спазване на постигнатото споразумение между САЩ и Иран рисковете пред прогнозата за инфлацията през 2026 г. и 2027 г. се оценяват като ориентирани в посока по-нисък растеж на потребителските цени. Тези рискове произтичат главно от вероятността за по-съществен спад в цените на енергийните суровини и бързото възстановяване на корабоплаването през Ормузкия проток спрямо допусканията от базисния сценарий, което би се отразило върху цените на транспортните горива в страната и би ограничило косвените и вторичните ефекти върху останалите компоненти на ХИПЦ.

Рисковете пред прогнозата за БВП се оценяват като ориентирани в посока реализиране на по-висок растеж през 2026 г. и 2027 г., докато за 2028 г. са оценени като балансиранни. Рисковете, свързани с външната среда, произтичат от възможността за по-силен растеж на световната търговия и външното търсене за български стоки и услуги, понижение на цените на суровините, както и намаляване на несигурността спрямо базисния сценарий. Същевременно по-слабо от очакваното нарастване на потребителските цени в страната би имало позитивен ефект върху покупателната способност на домакинствата и съответно би довело до по-висок растеж на частното потребление. Рискове пред прогнозата произтичат и от параметрите, които ще бъдат заложени в Закона за държавния бюджет за 2026 г. и средносрочната бюджетна прогноза на правителството.

Към момента на финализиране на прогнозата към 27 май военният конфликт в Близкия изток е източник на значителна несигурност пред базисния сценарий на прогнозата. Поради това в акцент в публикацията са представени и алтернативни сценарии пред развитието на българската икономика, основани на различни допускания за степента на продължителност и интензивност на енергийния шок, произтичащ от конфликта. Подписаното на 17 юни предварително споразумение между САЩ и Иран за прекратяване на конфликта между двете страни понижава в известна степен несигурността пред базисния сценарий на прогнозата.

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

Макроикономическата прогноза на БНБ (юни 2026 г.) е разработена в съответствие с графика и рамката за изготвянето на макроикономическите прогнози на националните централни банки (НЦБ) от Евросистемата. Настоящата прогноза е включена и в общите показатели на макроикономическата прогноза за еврозоната, публикувана от ЕЦБ на 11 юни 2026 г.¹

Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 27 май 2026 г. и се основава на допусканията от последната прогноза на ЕЦБ² от юни 2026 г. за развитието на глобалната конюнктура и цените на основни стокови групи на международните пазари към 21 май 2026 г.

Според допусканията растежът на външното търсене за български стоки и услуги в базисния сценарий ще се забави до 2.1% през 2026 г., което е значително под средноисторическия темп на растеж и е под заложеното повишение в макроикономическата прогноза на БНБ от март 2026 г. През 2027 г. и 2028 г. в съответствие с допускането за постепенното отшумяване на ефектите от конфликта в Близкия изток се очаква растежът на външното търсене да се ускори съответно до 3.1% и 3.8% въпреки продължаващите процеси на търговска фрагментация.

По отношение на динамиката на цените в евро³ на енергийните суровини (суров петрол, природен газ, електроенергия⁴) и на храните⁵ са използвани допусканията на ЕЦБ от 21 май 2026 г., докато за останалите групи неенергийни суровини⁶ (метали⁷ и други суровини⁸) са използвани цени от сключени фючърсни договори на международните пазари към 21 май 2026 г. Заложените в прогнозата допускания предполагат значително повишение на цените на енергийните суровини през 2026 г. вследствие на конфликта в Близкия изток, последвано от спадове през 2027 г. и 2028 г. предвид допусканото затихване на геополитическото напрежение, заложено в базисния сценарий. При суровия петрол допусканията са за увеличение на цената в евро с 34.8% през 2026 г., а през 2027 г. и 2028 г. се очаква цената да се понижи съответно с 15.0% и 6.2%. Въпреки заложените в допусканията понижения на цените на енергийните суровини през 2027 г. и 2028 г., цената на суровия петрол в края на прогнозния хоризонт ще остане трайно по-висока спрямо нивото си от 2025 г. За разлика от суровия петрол допусканията за цените в евро на природния газ и на електроенергията през 2028 г. са те да са по-ниски спрямо 2025 г. Същевременно допусканията за неенергийните суровини са за умерен растеж на цените в евро през целия прогнозен хоризонт, като през 2026 г. по подкомпоненти се наблюдава

¹ За повече информация виж акцента „Макроикономическата прогноза на БНБ в рамката на прогностичните упражнения на Евросистемата и ЕЦБ“ в публикацията на БНБ „Макроикономическа прогноза – декември 2025“.

² За повече информация виж [Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ от юни 2026 г.](#)

³ Прогнозата за цените на суровините в евро използва допусканията за курса евро-щатски долар от прогнозата на ЕЦБ.

⁴ Прогнозата за цената на електроенергията е базирана на допусканията на ЕЦБ за динамиката на цената на немската електроенергийна борса.

⁵ Включват свинско месо, кафе, пшеница, царевича, ориз, соя, захар, какао, мляко и жив добитък, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁶ Цените на металите и селскостопанските суровини в прогнозния хоризонт се базират на фючърсни договори, сключени на международните пазари, като за голяма част от тях има налични данни до края на 2028 г. В случаите, при които няма налична публична информация за достатъчен обем сключени фючърсни сделки до края на 2028 г., оценката за динамиката на цените им е направена чрез отчитане на историческата им връзка с динамиката на глобалната търговия, заложена във външните допускания на прогнозата.

⁷ Включват стомана, мед, алуминий, олово, цинк, никел и калай, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁸ Включват селскостопански суровини като каучук, дървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

разнопосочна динамика, изразяваща се в значително повишаване на цените на металите (с около 24%) в комбинация със спад на цените на храните (с около 14%). В резултат на тези допускания претеглените по значимост за международната търговия на България цени на суровините в евро се очаква да се повишат с темпове около 6.8% през 2026 г., 1.0% през 2027 г. и 0.1% през 2028 г.

При тримесечните лихвени проценти в еврозоната техническите допускания показват постепенно повишение от 2.24% през второто тримесечие на 2026 г. до 2.79% през второто тримесечие на 2027 г., последвано от минимално понижение до края на прогнозния период.

Икономическа активност в България

Негативният шок във външната среда в резултат от конфликта в Близкия изток се отрази значително върху инфлацията в страната, докато влиянието му върху икономическата активност остава ограничено. От началото на годината се наблюдава влошаване на бизнес климата и на доверието на потребителите в страната, което в комбинация с по-неблагоприятните допускания за растежа на външното търсене и по-висока инфлация при енергийните стоки води до известно забавяне в прогнозата за верижния растеж на БВП през първото и второто тримесечие на 2026 г. от моделите за краткосрочно прогнозиране. Въпреки това експресните оценки на НСИ за БВП през първото тримесечие на 2026 г. дават индикации за запазване на устойчив растеж на реалния БВП, обусловен най-вече от висок растеж на крайното потребление и на инвестициите в основен капитал. Предвид инерцията при потребителските разходи и запазването на затегнати условия на пазара на труда забавяне на растежа на БВП по тази линия може да се наблюдава с известно закъснение и при подновяване на ескалацията на конфликта в Близкия изток. Очакваме растежът на реалния БВП на България да се забави от 3.2% през 2025 г. до 2.8% през 2026 г., като през втората половина на годината прогнозираме забавяне на растежа на всички компоненти на вътрешното търсене. Очакваното свиване на отрицателния принос на нетния износ към изменението на реалния БВП през 2026 г. ще компенсират в известна степен прогнозираното забавяне на растежа на компонентите на вътрешното търсене, поради което нарастването на БВП през 2026 г. се очаква да остане близо до средния темп за последните десет години.

Частното потребление ще продължи да бъде компонентът с най-голям принос към растежа на икономическата активност както през 2026 г., така и през целия прогнозен хоризонт. Прогнозирано е то да бъде подкрепено от нарастването на доходите от труд (предимно в частния сектор), растежа на кредитите за домакинствата, прогнозираните отрицателни реални лихвени проценти по депозитите, които ограничават стимулите за спестяване, както и от повишението на социалните плащания. Въпреки това предвид известното влошаване на потребителското доверие в началото на 2026 г. и прогнозираната по-висока инфлация, която ще ограничава растежа на реалния разполагаем доход на домакинствата, очакваме темпът на растеж на потребителските разходи да се забави до 4.2% средно за годината, като по-съществено забавяне ще се наблюдава в края на годината. В условията на действащия удължителен закон за бюджета⁹ към момента на изготвяне на прогнозата очакваме растежът на правителственото потребление също да се забави и да възлезе на 3.6% през 2026 г. основно в резултат на направените допускания за по-слаб растеж на междинното потребление и на компенсацията на наетите. Прогнозираме инвестиционната активност през 2026 г. да остане сходна до тази от предходната година, като нарастване ще има предимно при частните инвестиции (с 3.0%). Публичните инвестиции се очаква да се понижат през 2026 г. поради високата база от

⁹ 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., обнародван в Държавен вестник на 27 март 2026 г.

2025 г., но въпреки това ще бъдат подкрепени от изпълнението на проекти по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ), по Многогодишната финансова рамка (2021–2027 г.) и от общинската инвестиционна програма. Въпреки неблагоприятната външна среда очакваме износът на стоки да се възстанови през 2026 г. поради изчерпването на временните фактори, които го ограничаваха през 2025 г. Същевременно приносът на нетния износ към растежа на БВП ще остане отрицателен вследствие на високия растеж на вноса на стоки при продължаващо нарастване на вътрешното търсене, но ще се свие значително спрямо 2025 г., когато освен временните понижения на износа поради ремонтни дейности се наблюдаваше и увеличение на вноса на военна техника.

През 2027 г. растежът на реалния БВП се очаква да продължи да се забавя спрямо предходната година до 2.7%. Основен принос за забавянето ще има по-ниският темп на нарастване на частното потребление в реално изражение поради отслабването на покупателната способност на домакинствата вследствие на прогнозираната по-висока инфлация през 2026 г. и 2027 г. Очакваме домакинствата да реагират на ценовия шок със закъснение, тъй като е вероятно първоначално да използват част от натрупаните си през предходните години спестявания, за да смекчат негативния ефект от ускоряването на инфлацията върху реалните си доходи по подобие на предходния период с висока инфлация през 2022 г. и 2023 г. Въпреки прогнозираното забавяне потребителските разходи ще продължат да нарастват в реално изражение и ще имат основен положителен принос за растежа на икономическата активност в страната. Процесите на пазара на труда ще имат водеща роля за това предвид очакваното увеличаване на недостига на работна сила, което ще продължи да оказва натиск доходите от труд да нарастват с темп, изпреварващ този на производителността на труда и инфлацията. Прогнозираме бруто образуването на основен капитал да нарасне с 1.7% през 2027 г., което се определя от повишение на частните инвестиции, включително тези в жилища, докато публичните инвестиции се очаква да се понижат. Частните инвестиции ще бъдат подкрепени от благоприятните условия на финансиране¹⁰, както и от нарастването на вътрешното и външното търсене за български стоки и услуги. Прогнозата за частните бизнес инвестиции включва допускането за приток на чуждестранни инвестиции, свързани с военната индустрия през 2027 г. и 2028 г.¹¹ Инвестициите в жилища се очаква да бъдат стимулирани както по линия на предлагането предвид продължаващата тенденция на нарастване на цените на жилищата, така и по линия на търсенето в съответствие с растежа на разполагаемия доход на домакинствата и благоприятните условия на финансиране с банкови кредити. Същевременно предвид значителния обем на оставащите за изпълнение инвестиции и ограничения времеви хоризонт е направено допускане за фактическо завършване на част от проектите по НПВУ през 2027 г., независимо че периодът за изпълнение на плана формално приключва през 2026 г. Размерът на заложените в прогнозата инвестиции по НПВУ за 2027 г. е по-нисък от този за 2026 г., което ще допринесе за продължаващ спад на публичните инвестиции на годишна база и през 2027 г. През 2027 г. се очаква отрицателният принос на нетния износ към икономическата активност да се свие. Това ще се определя от ускоряването на растежа на износа на стоки и услуги, който се очаква да бъде близък до този на външното търсене, и от забавянето на растежа на вноса на стоки и услуги. При липсата на средносрочна бюджетна прогноза към момента на изготвяне на текущата макроикономическа прогноза въз основа на оценките на БНБ за динамиката на основните макроикономически показатели очакваме растежът на правителственото потребление в реално изражение да се забави до 3.0% през 2027 г.

¹⁰ Въпреки че прогнозата за лихвените проценти по новоотпуснати кредити за фирми предвижда плавно им нарастване от средата на 2026 г., те се очаква да останат на сравнително ниски в исторически план нива през периода 2026–2028 г.

¹¹ През октомври 2025 г. изпълнителните директори на „Вазовските машиностроителни заводи“ ЕАД и на германския концерн „Rheinmetall AG“ подписаха стратегически договор за изграждане на завод за барут и боеприпаси на територията на страната, като проектът ще бъде реализиран чрез съвместно дружество. Общата инвестиция е планирана да възлезе на близо 1 млрд. евро. В прогнозата е направено допускане, че тази инвестиция ще бъде реализирана през 2027 г. и 2028 г.

През 2028 г. очакваме растежът на вътрешното търсене отново да се ускори, а приносът на нетния износ към икономическата активност да стане по-силно отрицателен. В резултат на това реалният БВП е прогнозирано да нарасне с 2.9% през 2028 г., подкрепен от увеличаването на реалния разполагаем доход, инвестиционната активност и по-високия растеж на износа на стоки в съответствие със заложеното допускане за подобряване на външното търсене към края на прогнозния хоризонт.

Платежен баланс

През 2026 г. очакваме салдото по текущата сметка на платежния баланс да бъде отрицателно в размер на 5.9% от БВП, след което дефицитът да се свие до 4.9% от БВП през 2027 г. и отново да нарасне до 5.1% от БВП през 2028 г. Тази динамика на потоците по текущата сметка ще се определя главно от дефицита по търговския баланс, чието увеличаване през 2026 г. и 2028 г. ще се дължи на по-силния растеж на вноса на стоки спрямо този на износа на стоки, включително поради заложените технически допускания за доставки на нови влакове¹² и военна техника. Същевременно очакваме излишъкът по салдото на търговията с услуги да остане сравнително висок и стабилен като процент от БВП през прогнозния хоризонт на ниво, близо до това от 2025 г., за което ще допринася продължаващото нарастване на туристическите посещения в страната и износът на телекомуникационни услуги. Дефицитът по статия „първичен доход, нето“ през прогнозния период се очаква да се понижи слабо като процент от БВП спрямо 2025 г. Очакваме също излишъкът по капиталовата сметка през прогнозния период да се понижи като дял от БВП спрямо 2025 г. във връзка със заложения профил на постъпления на средства от ЕС, в това число и по НПВУ.

Пазар на труда

Условията на пазара на труда се очаква да останат затегнати през целия прогнозен хоризонт. Очакваме растежът на заетите лица да остане висок и да възлезе на 1% през 2026 г., за което ще допринасят работниците от трети страни на краткосрочни трудови договори, които започват да имат все по-важна роля за определянето на динамиката на заетостта в страната. Според данните на Агенцията по заетостта броят на издадените положителни становища за достъп до пазара на труда на граждани от трети държави се запазва висок през първите четири месеца на 2026 г., което предполага, че те ще подкрепят нарастването на заетите лица и през текущата година. Растежът на заетостта е прогнозирано да се забави до 0.2% през 2027 г. и 0.1% през 2028 г. в резултат на протичащите неблагоприятни демографски тенденции в страната, които водят до намаляване на работната сила. Намалението на населението в трудоспособна възраст и прогнозираният реален растеж на БВП ще намерят отражение в постепенно понижаване на коефициента на безработица от 3.3% през 2026 г. до 3.0% през 2028 г. Очакваме темпът на нарастване на реалната производителност на труда да възлезе на 1.8% през 2026 г. и да продължи да се повишава до 2.5% през 2027 г. и 2.8% през 2028 г., отчитайки сходни темпове на растеж с прогнозирания БВП предвид очакваното слабо нарастване на заетостта през този период. Номиналната компенсация на един нает е прогнозирано да се повиши с 9.1% през 2026 г. Фактори, които ще подкрепят растежа на заплатите през този период включват нарастването на икономическата активност при запазване на висок дял на фирмите, отчитащи недостига на работна ръка като фактор, ограничаващ тяхната дейност, повишението на реалната производителност на труда, увеличението на минималната работна заплата с 12.6% от началото на годината, както и включеното в прогнозата нарастване на заплатите в публичния

¹² За повече информация за стойността на включените технически допускания за доставката на моторите виж [прессъобщението на Министерството на транспорта и съобщенията](#).

сектор.¹³ Растежът на компенсацията на един нает се очаква да възлезе на 9.4% през 2027 г. и 8.7% през 2028 г. и да остане по-висок от този, който съответства на прогнозираното нарастване на производителността на труда и инфлацията най-вече поради ограниченото предлагане на труд в страната. В резултат увеличението на заплатите в реално изражение ще продължи да подкрепя потреблението на домакинствата през целия прогнозен период, но ще се отрази и в по-високи разходи за труд и съответно в по-ниска разходна и ценова конкурентоспособност на фирмите в страната. Очакваме номиналните разходи за труд на единица продукция да се повишат със 7.2% през 2026 г. и растежът да се забави до 6.7% през 2027 г. и 5.7% през 2028 г. в съответствие с по-високата производителност на труда през този период и по-ниския темп на нарастване на заплатите през 2028 г.

Паричен сектор

В съответствие с пазарните очаквания за възходяща динамика на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната, както и при прогнозирано засилване на трансмисията от паричната политика на ЕЦБ към българската икономика след присъединяването на България към еврозоната очакваме лихвените проценти по нови срочни депозити както общо за неправителствения сектор, така и за домакинствата да следват тенденция към плавно повишение през прогнозния хоризонт. При лихвените проценти по новоотпуснати фирмени кредити очакванията също са за възходяща динамика в периода до 2028 г., като по-съществено повишение се прогнозира до края на 2027 г.

Прогнозираме годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор да се забави до 8.5% в края на 2026 г., за което основно ще допринесе високата база в края на 2025 г., определена от интензивното депозизиране на парични наличности в банковата система в периода непосредствено преди присъединяването към еврозоната. През 2027 г. и 2028 г. очакваме допълнително забавяне на годишния темп на нарастване на депозитите до съответно 8.3% и 7.7% в резултат на очакваното забавяне на растежа на заплатите в икономиката. Годишният растеж на кредитите за неправителствения сектор се очаква да се понижи до 12.2% в края на 2026 г., 10.3% в края на 2027 г. и 8.5% в края на 2028 г. За прогнозираната низходяща динамика основно ще допринесе очакваното забавяне на кредитите на домакинствата в съответствие със забавянето на растежа на частното потребление и на цените на жилищата.

Инфлация

Прогнозата за инфлацията се основава на заложените технически допускания за международните цени на основните енергийни и селскостопански суровини, както и на прогнозираните степен и скорост на тяхното пренасяне върху крайните потребителски цени на храните и услугите. На база на информацията, налична към 21 май 2026 г., в прогнозата за инфлацията е заложено повишение на акцизната ставка за тютюневите изделия за периода 2026–2027 г. съгласно предвиденото в Закона за акцизите и данъчните складове¹⁴. В допълнение е направено допускане за повишение на цените на ВиК услугите през прогнозния хоризонт в съответствие с възприетата от КЕВР и ВиК гружествата практика за индексация на цените на тези услуги с темпа на инфлацията, както и за повишение в цената на електроенергията от средата на всяка година от прогнозния

¹³ За 2026 г. прогнозата включва предвиденото в удължителния закон увеличение на заплатите в публичния сектор с 5.0%, както и допускане за индексирание на заплатите в секторите „отбрана“, „сигурност“ и „висше образование“ въз основа на съществуващото законодателство.

¹⁴ Изменения в акцизния календар за периода от май 2025 г. до януари 2029 г. бяха приети със Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2025 г. (обнародван в ДВ, бр. 26 от 2025 г.). Съгласно промените се предвижда едновременно нарастване на специфичната акцизна ставка и намаляване на пропорционалната акцизна ставка върху тютюневите изделия. Същевременно се предвижда общият минимален размер на акциза на 1000 къса цигари да се повиши с 3.7% от 1 май 2025 г., с 5.7% от 1 януари 2026 г. и с 5.4% от 1 януари 2027 г.

хоризонт въз основа на допусканията за цената на електроенергията на Българската независима енергийна борса (БНЕБ).

Годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ¹⁵, е прогнозирано да се ускори до 5.9% в края на 2026 г. (спрямо 3.5% в края на 2025 г.), а средногодишната инфлация да възлезе на 5.0% през 2026 г. (при 3.5% през 2025 г.). За ускорението в инфлацията през 2026 г. най-голям принос се очаква да има групата на енергийните продукти, следвана от базисната инфлация¹⁶. Факторите, които се очаква да окажат влияние върху динамиката на потребителските цени, са свързани най-вече с външната макроикономическа среда, като за международната цена на суровия петрол тип „Брент“ допусканията са тя да нарасне с 34.8% средно за 2026 г. вследствие на конфликта в Близкия изток. Същевременно вътрешната макроикономическа среда също се очаква да продължи да има проинфлационно влияние, като основни фактори за това са високите темпове на нарастване на частното потребление и на разходите за труд на единица продукция. Прогнозата за растежа на цените на енергийните продукти на годишна база е той да достигне най-високата си стойност от 14.4% през второто тримесечие на 2026 г. (при спад от 0.3% на годишна база през първото тримесечие на 2026 г.), след което се очаква постепенно да се забави в съответствие с допусканията за цената на суровия петрол тип „Брент“ на международните пазари. Същественото ускорение на инфлацията при енергийните продукти се очаква да се пренесе косвено и към другите групи на потребителската кошница през втората половина на годината. Базисната инфлация се очаква да се ускори до 4.0% средно за 2026 г. (при 2.9% през 2025 г.), като това ще се дължи предимно на групата на услугите. Инфлацията в групата на храните се очаква да възлезе на 5.4% средно за 2026 г. и да се ускори до 6.3% в края на годината.

През 2027 г. се очаква темпът на нарастване на потребителските цени да се забави до 3.5% средно за годината. Забавянето се дължи главно на енергийните компоненти, при които растежът на цените се очаква да се забави значително поради високата база от 2026 г. Същевременно инфлацията при услугите и храните се очаква да остане висока – съответно 5.5% и 4.4% средно за 2027 г., което е в резултат от косвените и вторичните ефекти от повишаването на цените на транспортните горива през 2026 г.

За 2028 г. прогнозираме както инфлацията в края на годината, така и средногодишната инфлация да се забавят до съответно 2.6% и 2.9%. Забавяне се очаква при всички подкомпоненти с изключение на енергийните продукти главно поради проявата на базов ефект от високия растеж на цените от предходните две години. Въпреки че техническите допускания предполагат съществено по-ниска цена на петрола на международните пазари през 2028 г., при енергийните продукти в България се очаква ускорение на темпа на растеж на цените в резултат на предвиденото въвеждане на ЕСТЕ2 системата в ЕС¹⁷. По оценки на БНБ въвеждането на ЕСТЕ2 в България без същевременно въвеждане на фискални компенсаторни мерки за засегнатите домакинства би довело до 0.5 процентни пункта по-висока средногодишна инфлация през 2028 г.

Ревизии в прогнозата

В сравнение с **Макроикономическата прогноза от март 2026 г.** текущите очаквания са растежът на БВП да остане устойчив, но по-нисък през 2026 г. и 2027 г. и по-висок през 2028 г. Основните фактори за ревизията в прогнозата за БВП и инфлацията са свързани

¹⁵ Хармонизиран индекс на потребителските цени.

¹⁶ Базисната инфлация е измерена чрез ХИПЦ и включва цените на услугите и промишлените стоки по дефиницията на Евростат.

¹⁷ Европейска схема за търговия с емисии 2 (ЕСТЕ2 на български, или ЕТS2 на английски) е механизъм за търговия с емисии, който налага цена върху въглеродните емисии чрез задължения за доставчиците на горива. За повече информация виж **каре Макроикономическо въздействие от политиките в еврозоната, свързани с изменението на климата, ЕЦБ, Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата, декември 2025 г.**

с процесите във външната среда и най-вече с конфликта в Близкия изток, както и с постъпилите отчетни икономически данни за периода януари-април 2026 г.

За 2026 г. прогнозата е за по-голям отрицателен принос на нетния износ и по-силно нарастване на всички компоненти на вътрешното търсене (най-вече инвестициите в основен капитал) спрямо прогнозата от март. По-големият отрицателен принос на нетния износ в текущата прогноза се дължи както на по-слаб износ на стоки и услуги предвид допускането за по-слабо външно търсене за български стоки и услуги, така и на очаквания по-висок внос. Част от доставките на военна техника, които в предходната прогноза бяха отразени за 2025 г., са изместени в текущата прогноза за началото на 2026 г. поради новопостъпила информация за статистическото им отчитане. Това допринася и за ревизията в динамиката на вноса на стоки през 2026 г. Ревизиите в компонентите на вътрешното търсене се дължат най-вече на постъпили отчетни данни за първото тримесечие на текущата година, които предполагат запазване на положителната инерция при компонентите на вътрешното търсене. Спрямо прогнозата от март очакваме по-значително нарастване на частното потребление главно поради наблюдаваната тенденция за силно повишаване на потребителските разходи в края на 2025 г. и началото на 2026 г., за което дават индикация данните от пазара на труда, както и нарастването на оборотите в търговията на дребно през периода януари-март 2026 г. Възходящата ревизия по отношение на инвестициите в основен капитал през 2026 г. е повлияна от новопостъпили икономически данни, които показват по-висока от очакваната инвестиционна активност в началото на годината. Публичните инвестиции за 2026 г. са ревизирани във възходяща посока, което води до по-нисък спад на годишна база при тях за 2026 г. Тази ревизия отразява данните за изпълнението на Консолидираната фискална програма към края на март 2026 г., които дават индикация за по-високо от очакваното ниво на инвестициите на сектор „държавно управление“, както и статистическото отчитане през 2026 г. на доставки на военна техника, които в предходната прогноза се очакваше да бъдат отчетени през 2025 г.

През 2027 г. растежът на БВП е понижен спрямо прогнозата от март основно поради по-слабия растеж на частното потребление предвид прогнозираното понижение на покупателната способност на домакинствата вследствие на възходящо ревизираната инфлация при потребителските цени през 2026 г. и 2027 г. и в по-малка степен поради по-слабия растеж на инвестициите. През 2028 г. по-високият растеж на БВП спрямо предходната прогноза отразява ускоряването на растежа на износа на стоки, предвид допускането за по-високо външно търсене. За периода 2027-2028 г. в прогнозата е заложен по-нисък растеж както на частните, така и на публичните инвестиции. Тази динамика е в съответствие с очакваното известно влошаване на условията за финансиране на частния сектор. Ревизията в частните инвестиции през 2028 г. отразява и отпадането на допускането в предходната прогноза за допълнителни инвестиции в рамките на националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради поради несигурността около нейното финансиране. За инвестициите в основен капитал на сектор „държавно управление“ влияние оказва базовият ефект, произтичащ от прогнозираните по-високи инвестиции през 2026 г. и 2027 г.

Прогнозата за средногодишната инфлация е ревизирана в посока по-силно нарастване на потребителските цени през 2026 г. с 1.3 процентни пункта (възходяща ревизия с 1.9 процентни пункта за инфлацията в края на годината), като най-съществена е ревизията при енергийните продукти, при които средногодишната инфлация е повишена с 6.6 процентни пункта. Част от ревизията в инфлацията при енергийните продукти се дължи на по-високите цени на петрола според актуализираните външни допускания, но също така и на по-високата от очакваното реализация през март и април 2026 г. През тези месеци се наблюдаваше по-силно повишение на цените на горивата в страната спрямо историческата им зависимост от цената на петрола на международните пазари, зало-

жена в основния прогностичен модел на БНБ. Възходяща ревизия с 0.3 процентни пункта има и при средногодишната инфлация за 2027 г. (макар инфлацията в края на 2027 г. да е по-ниска спрямо прогнозата от март с 0.4 процентни пункта), което се дължи на прогнозираните косвени и вторични ефекти от покачването на цените на енергийните продукти през 2026 г. върху базисната инфлация, която е повишена с 0.4 процентни пункта, и върху инфлацията при храните, която е повишена с 0.1 процентни пункта. За 2028 г. прогнозираме по-силно забавяне на инфлацията спрямо прогнозата от март (с 0.3 процентни пункта при средногодишната инфлация и с 0.2 процентни пункта при инфлацията в края на годината), което е в съответствие с техническите допускания за международните цени на основните енергийни и селскостопански суровини, като допълнително влияние оказва и базовият ефект от по-силното нарастване на цените през предходните две години.

ТАБЛИЦА 1

Ревизии в прогнозата за БВП¹⁸ и инфлацията (27 май 2026 г. спрямо 25 март 2026 г.)

Годишен темп на изменение (%)	Прогноза към 27 май 2026 г.				Прогноза към 25 март 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	2.7	2.9	3.2	3.0	2.9	2.8	0.0	-0.2	-0.2	0.1
ХИПЦ в края на периода	3.5	5.9	2.7	2.6	3.5	4.0	3.0	2.8	0.0	1.9	-0.3	-0.2

Източници: БНБ, НСИ.

Рискове пред реализирането на прогнозата

С оглед на подписаното на 17 юни 2026 г. предварително споразумение между САЩ и Иран за прекратяване на военните действия в Близкия изток оценката на рисковете пред прогнозата е актуализирана към 18 юни.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като низходящи за 2026 г. и 2027 г. и като балансираны за 2028 г. При допускане, че постигнатото споразумение между САЩ и Иран е устойчиво, цената на суровия петрол е вероятно да бъде по-ниска от заложеното в базисния сценарий. В зависимост от скоростта, с която ще се възстановят доставките на суров петрол през Ормузкия проток, тези процеси могат да доведат до значително по-ниска инфлация при транспортните горива в страната. Нормализирането на веригите за доставки също би довело до по-ниски от очакваното цени на неенергийните и селскостопанските суровини, което би се отразило в по-слаб растеж на потребителските цени в България. Тези фактори могат да ограничат косвените и вторичните ефекти, заложи в базисния сценарий, и съответно да доведат до по-слаба от прогнозираната инфлация за края на 2026 г. и началото на 2027 г. Риск за реализиране на по-висока инфлация през целия прогнозен хоризонт произтича от вероятността фирмите по-бързо и в по-голяма степен да прехвърлят нарастващите разходи за труд върху крайните потребителски цени, както и от възможността инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени да бъде по-висока от тази, заложи в базисния сценарий.

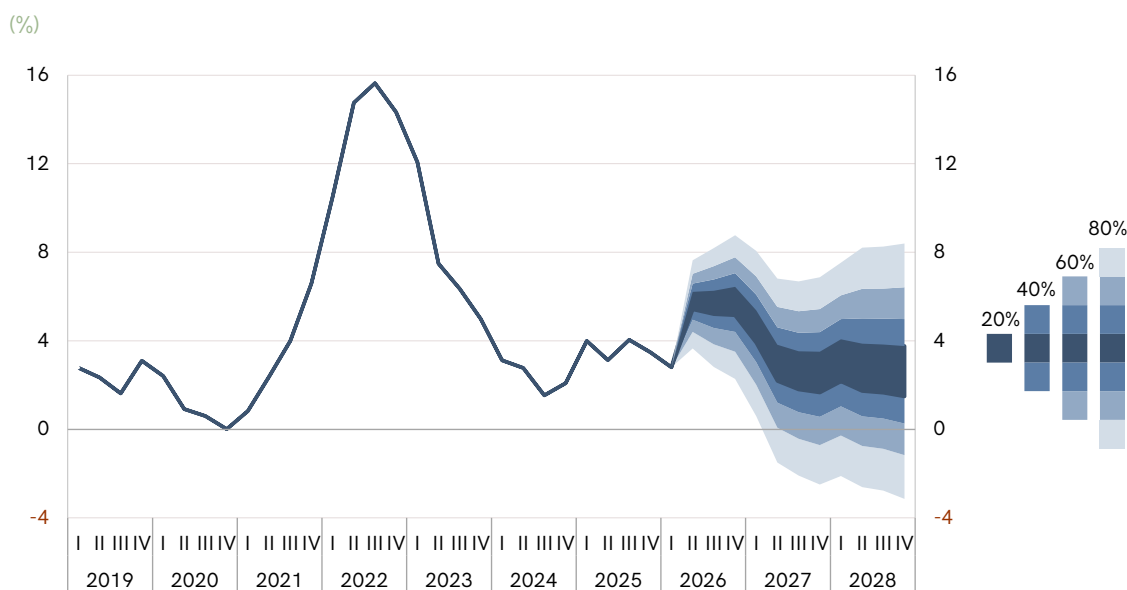
Несигурността по отношение на прогнозата за гаден показател може да бъде илюстрирана графично чрез ветрилообразна графика. Тя илюстрира степента на несигурност около базисната прогноза. При наличие на асиметрично разпределение на вероятностите

¹⁸ Данните за БВП са сезонно и календарно изгладени.

графиката същевременно отразява и баланса на рисковете около прогнозата. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина¹⁹ (за повече подробности виж бележките към графиките). Обичайно всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния период, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на инфлацията (измерена чрез ХИПЦ), като според построеното разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ветрилообразната графика за инфлацията показва, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2026 г. ще бъде в интервала от 3.5% до 7.8%.

ГРАФИКА 1

Ветрилообразна графика за очакваната инфлация на годишна база в края на периода



Забележки: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източници: НСИ, БНБ.

При допускане за спазване на споразумението за примирие между САЩ и Иран и нормализиране на корабоплаването през Ормузкия проток рисковете пред прогнозата за БВП се оценяват като ориентирани в посока по-висок растеж през 2026 г. и 2027 г. и балансирани през 2028 г. Рисковете за икономическия растеж, свързани с външната

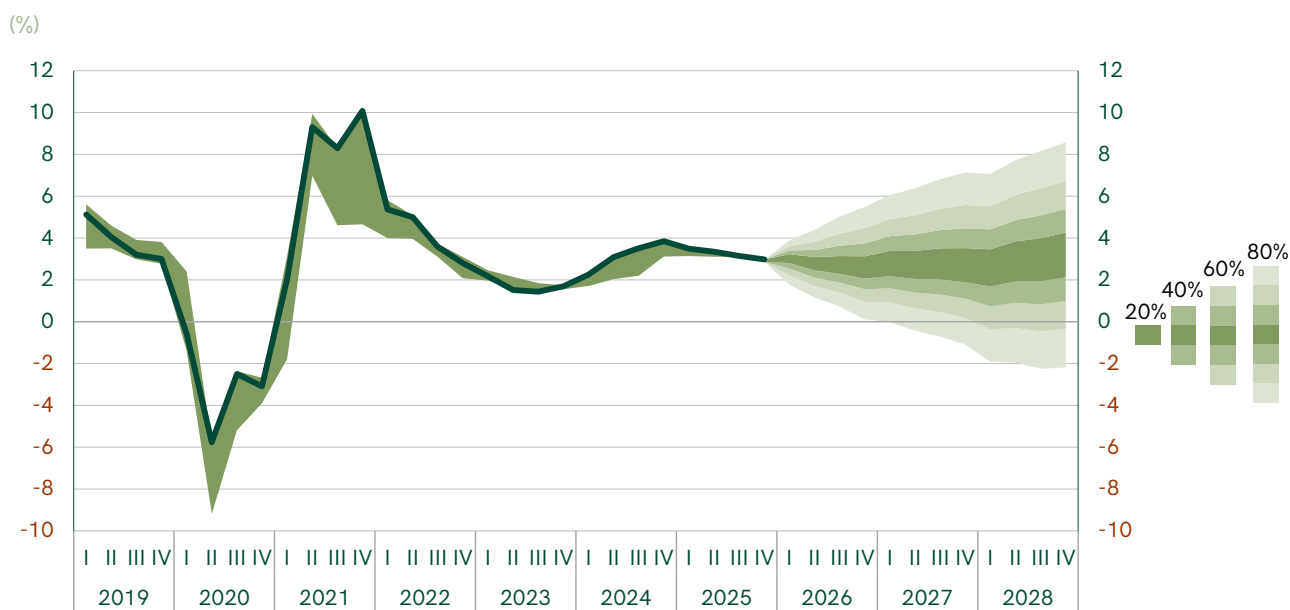
¹⁹ Ветрилообразната графика е конструирана въз основа на така нареченото асиметрично експоненциално разпределение. За представянето на преценката на екипа, изготвящ прогнозата, относно несигурността на прогнозните стойности, е необходимо да се направи оценка съответно на *общата несигурност за прогнозата* (чрез определяне на дисперсията σ на разпределението) и на т. нар. *баланс на рисковете* (чрез определяне на параметъра за асиметрия ν на разпределението), който показва в каква посока се счита за по-вероятно реализираната стойност да се отклони от прогнозата. Балансът на рисковете се определя субективно от изготвящите прогнозата въз основа на възможни промени в структурата на икономиката, неточности в наличната информация към момента на изготвяне на прогнозата, несъвършенства в използваните методи за прогнозиране, предстоящи решения по икономическата политика и др. За определянето на общата несигурност за прогнозата се използват исторически данни за средния размер на допуснатата прогнозна грешка от експертите на БНБ при изготвянето на предходните прогнози. За повече информация относно изготвянето на ветрилообразната графика виж акцент „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“ в *Икономически преглед*, 2012, бр. 1.

среда, произтичат от възможността за по-силен растеж на световната търговия и външното търсене за български стоки и услуги, понижаване на цените на суровините спрямо заложеното в базисния сценарий, както и намаляване на несигурността. По отношение на вътрешната среда съществуват рискове за реализиране на по-висок растеж на частното потребление през 2026 г. и 2027 г. спрямо базисния сценарий. По-слабо от очакваното нарастване на потребителските цени би имало положителен ефект върху покупателната способност на домакинствата. Същевременно частното потребление би могло да бъде подкрепено от по-ниска склонност на домакинствата към спестяване предвид прогнозата за запазващи се силно отрицателни реални лихвени проценти по депозитите на домакинствата. Риск пред прогнозата за БВП произтича и от параметрите, които ще бъдат заложи в Закона за държавния бюджет за 2026 г. и в средносрочната фискална прогноза на правителството. Те имат пряко влияние върху разполагаемия доход на домакинствата и върху правителственото потребление, както и върху размера на правителствените инвестиции. В допълнение съществува риск за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП за целия прогнозен хоризонт при по-бавно от заложеното изпълнение на инвестиционни проекти, финансирани както с национални средства, така и със средства от ЕС.

Според илюстрираното на ветрилообразната графика за БВП разпределение за 2026 г. с 60% вероятност годишният темп на изменение на реалния БВП се очаква да е в интервала от 1.6% до 4.0%.

ГРАФИКА 2

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележки: На графиката е показана историческата серия (включително ревизиите) и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП по сезонно и календарно изгладени данни. Линията в черно показва годишното изменение на реалния БВП според последните налични данни на НСИ. Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ѝ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източници: НСИ, БНБ.

ТАБЛИЦА 2

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

Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
БВП по постоянни цени ¹	3.2	2.8	2.7	2.9
Частно потребление	7.7	4.2	3.1	3.5
Правителствено потребление	7.0	3.6	3.0	3.0
Бруто образуване на основен капитал	10.3	0.4	1.7	2.7
Износ на стоки и услуги	-2.1	2.8	3.2	3.8
Внос на стоки и услуги	5.9	3.9	3.5	4.4
ХИПЦ средно за периода	3.5	5.0	3.5	2.9
ХИПЦ в края на периода	3.5	5.9	2.7	2.6
Базисна инфлация ²	2.5	4.9	2.8	2.2
Храни ²	6.3	6.3	3.3	2.7
Енергийни продукти ²	1.8	10.2	0.3	5.1
Заетост ¹	2.1	1.0	0.2	0.1
Разходи за труд на единица продукция ¹	9.0	7.2	6.7	5.7
Производителност на труда ¹	1.1	1.8	2.5	2.8
Равнище на безработица (в % от работната сила) ¹	3.5	3.3	3.1	3.0
Кредити за нефинансови предприятия и домакинства ³	15.3	12.2	10.3	8.5
Кредити за нефинансови предприятия	9.9	8.2	8.1	5.9
Кредити за домакинства	21.1	16.0	12.4	10.9
Депозити на неправителствения сектор	16.4	8.5	8.3	7.7
% от БВП	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
Текуща сметка на платежния баланс	-5.7	-5.9	-4.9	-5.1
Търговски баланс	-8.0	-8.7	-8.3	-8.3
Услуги, нето	7.0	7.0	7.0	7.0
Първичен доход, нето	-5.9	-5.4	-5.2	-4.8
Вторичен доход, нето	1.1	1.1	1.5	1.1
Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
Външни допускания				
Външно търсене	3.9	2.1	3.1	3.8
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в щ.г.)	-14.9	40.1	-15.1	-6.2
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в щ.г.) ⁴	4.2	6.7	2.7	1.2
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в щ.г.)	-14.8	45.1	-14.2	-4.0
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в щ.г.)	4.6	7.5	1.2	1.3

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 войната в Близкия изток

Към момента на финализиране на прогнозата към 27 май военният конфликт в Близкия изток е източник на значителна несигурност пред базисния сценарий на прогнозата. Поради това базисният сценарий на макроикономическата прогноза е допълнен с три алтернативни макроикономически сценария – благоприятен, неблагоприятен и силно неблагоприятен. Те са разработени с основния симулационен модел на БНБ, като дизайнът им и включенията в тях допускания следват тези, заложи в алтернативните сценарии на макроикономическата прогноза за еврозоната, публикувана от ЕЦБ на 11 юни 2026 г.¹ Трите сценария се различават по отношение на размера 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 потенциалните мерки на паричната и фискалната политика извън тези, заложи в базисния сценарий. Те имат илюстративен характер и целят да представят промяната в основните макроикономически показатели при различни допускания за динамиката на международните цени на суровините. Сценариите отчитат особеностите на българската икономика и обхващат основните канали, чрез които конфликтът в Близкия изток се отразява върху нея.

Следва да се има предвид, че подписаното на 17 юни предварително споразумение между САЩ и Иран за прекратяване на военните действия между двете страни понижава несигурността пред базисния сценарий на прогнозата, като към 18 юни цената на петрола е на нива, които са под заложените в базисния сценарий.

Описание на алтернативните негативни сценарии

Трите алтернативни сценария се различават основно по размера и продължителността на шока в цените на енергийните суровини на международните пазари, степента на пренасяне на енергийния шок към цените на неенергийните стоки и услуги, както и по степента на несигурност на международните финансови пазари. По-конкретно сценариите отразяват въздействието на военния конфликт върху българската икономика при различна динамика на международните цени на петрола, природния газ, електроенергията², храните, валутния курс на еврото към долара, външното търсене за български стоки и услуги и цените на неенергийните стоки в еврозоната (виж графика 1).

Траекторията на международните цени на петрола и природния газ в алтернативните сценарии е на база разпределението на очакваните цени за тези суровини, извлечени от цените на опциите към 28 май. Направено е техническо допускане, че от третото тримесечие на 2026 г. цените на петрола и природния газ следват 25-ия перцентил на тези разпределения в благоприятния сценарий, 75-ия перцентил в неблагоприятния сценарий и 95-ия перцентил в силно неблагоприятния сценарий. Тези перцентили представят оценката на пазарните участници за рисковете, свързани с цените на енергийните суровини, и имплицитно отразяват очакванията на пазарите за развитието на войната в Близкия изток. При изготвянето на сценариите е отразена и различната степен на нелинейност между цените на енергийните продукти и инфлацията. В периоди с висо-

¹ За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, юни 2026 г.“

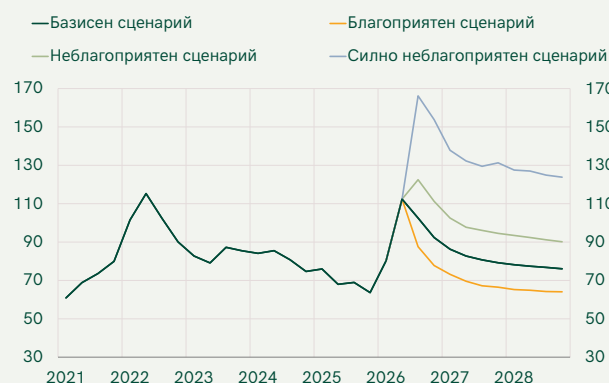
² Допусканията за траекторията на енергийните цени в различните сценарии са предоставени на БНБ от ЕЦБ, с изключение на тези за електроенергията за небитови потребители. Поради важното значение на цената на електроенергията за небитови потребители за динамиката на цените на производител за българския пазар тя е включена в сценариите за българската икономика на база историческата ѝ връзка с международната цена на природния газ.

ка 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 отразена³ в различна степен при неблагоприятния и силно неблагоприятния сценарий.

ГРАФИКА 1

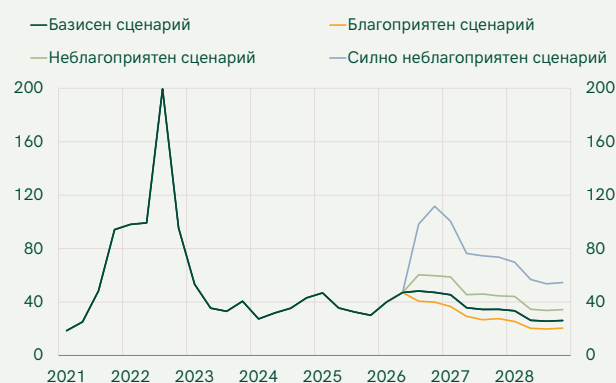
(а) Международна цена на петрола

(щ.г./барел)



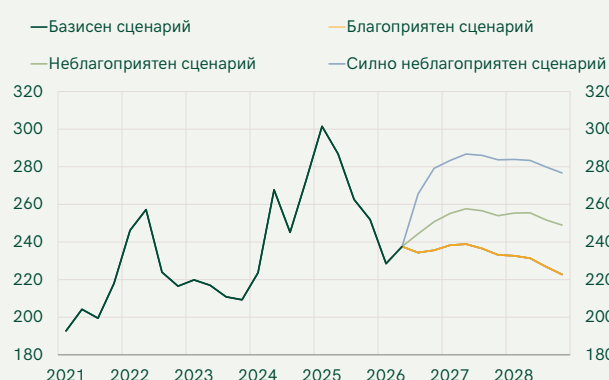
(б) Международна цена на природния газ

(евро/MWh)



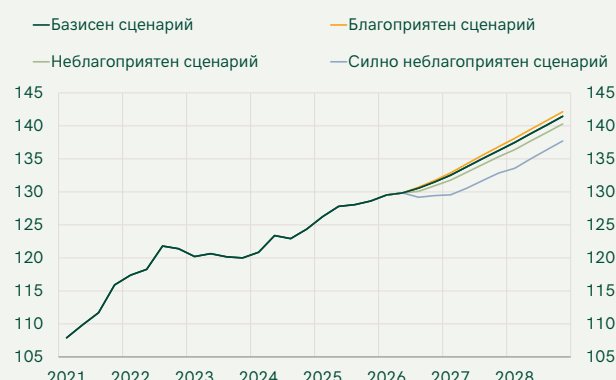
(в) Международни цени на храни

(щ.г.)



(г) Външно търсене за български стоки и услуги

(индекс, 2020=100)



Източник: ЕЦБ, изчисления на БНБ.

Основните характеристики на алтернативните сценарии са следните:

- **Благоприятен сценарий:** Допусканията при него са цените на енергийните продукти да останат с 15-20% по-ниски от нивата в базисния сценарий. В резултат на това се предполага през третото тримесечие на 2026 г. цената на петрола да се понижи до 88 щ.г. за барел, а тази на природния газ – съответно до 41 евро за *MWh*. Тази динамика е в съответствие с част от пазарните очаквания, според които конфликтът ще бъде разрешен в сравнително кратък срок и до края на 2026 г. цените постепенно ще се върнат към равнищата си отпреди него. Този сценарий включва допълнителни допускания за по-силно външно търсене за 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.

³ 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. Тези калибрации са базирани на оценен размер на съответните коефициенти през високоинфлационния период през 2022–2023 г. в България и обхващат първата година от симулацията.

- **Неблагоприятен сценарий:** Допуска се по-силно и по-продължително увеличение на енергийните цени в сравнение с базисния сценарий, по-висока степен на несигурност и по-значителни косвени и вторични ефекти върху инфлацията. При този сценарий цените на петрола и природния газ достигат най-високата си стойност през третото тримесечие на 2026 г. (съответно 122 щ.д. за барел и 60 евро за *MWh*), като през целия прогнозен хоризонт те остават с около 20-30% над нивата, заложен в базисния сценарий. По отношение на цените на храните също е заложено увеличение спрямо базисния сценарий. Сценарият включва също допускания за по-слабо външно търсене за български стоки и услуги и за поевтиняване на еврото спрямо долара. В допълнение неблагоприятният сценарий допуска и наличието на нелинейни косвени и вторични ефекти върху инфлацията.
- **Силно неблагоприятен сценарий:** Този сценарий предполага международните цени на петрола да бъдат с около 60% по-високи спрямо базисния сценарий, а тези на природния газ с близо 100%, като през третото тримесечие на 2026 г. достигнат съответно 166 щ.д. за барел и 98 евро за *MWh*. В сравнение с неблагоприятния сценарий шокът при енергийните цени и останалите променливи е както по-силен, така и по-траен, с което отклоненията от базисния сценарий се запазват до края на прогнозния хоризонт. Този сценарий е консистентен с очакванията на пазарните участници за по-продължителен военен конфликт, съпроводен със значителни щети върху инфраструктурата за добив и пренос на нефт и природен газ. Допусканията в този сценарий включват и по-голяма степен на несигурност в икономическата среда, както и по-силно нарастване на неенергийните цени спрямо това в неблагоприятния сценарий. Същевременно силно неблагоприятният сценарий допуска по-ниско външно търсене, по-силно обезценяване на еврото спрямо долара и по-силни косвени и вторични ефекти върху инфлацията спрямо неблагоприятния сценарий.

Трансмисионен механизъм към българската икономика

Сценариите за България отчитат основните канали, чрез които външни шокове се пренасят към малка отворена икономика. Ключова роля за икономическата активност в България има каналът на външното търсене, който отразява влиянието на военния конфликт върху икономическата активност в търговските ни партньори и съответно върху износа на български стоки и услуги.

Цените на петрола, природния газ и електроенергията оказват пряко въздействие върху потребителските цени на енергийните продукти в България. Същевременно те имат и косвено влияние върху останалите подкомпоненти на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), най-вече върху цените на храните и услугите, посредством нарастващите производствени разходи на фирмите. Вторичните ефекти от по-високите цени на петрола, природния газ и електроенергията върху инфлацията се проявяват чрез индексация на работните заплати и последващото повишение на разходите за труд на единица продукция. Съответно степента, в която покачването на цените от първоначалния шок засяга реалната икономическа активност в страната, зависи от това до каква степен покачването в доходите на фирмите и домакинствата ще може да компенсират по-високите им разходи.

Пряко въздействие върху цените на храните в България оказва заложената динамика на международните цени на основни хранителни суровини. В допълнение е включена по-висока степен на пренасяне на енергийните цени към потребителските цени на храните, която съответства на наблюдаваната през периода 2022-2023 г. и е по-висока от средната оценена еластичност в исторически план. Същевременно при цените на услугите е заложена по-висока степен на пренасяне на разходите за труд, която също е съобразена с оценената зависимост през периода на висока инфлация от 2022-2023 г. Тези допускания отразяват очакване за потенциално засилване на нелинейни вторични ефекти при сценарий на силен и продължителен шок в цените на енергийните продукти.

В симулациите са отчетени допускания за поскъпване на промишлените стоки в еврозоната в негативния и силно негативния сценарий и за поевтиняването им в благоприятния сценарий. Допусканията имат влияние върху динамиката на цените на тези стоки в България.

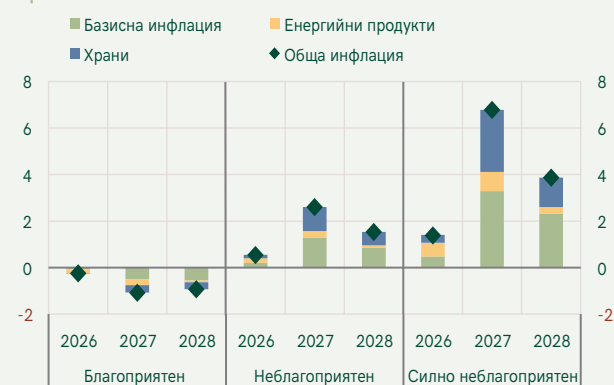
Резултати от симулациите

Резултатите от симулациите показват, че при реализиране на благоприятния сценарий за България се наблюдава по-ниска инфлация и по-висок растеж на икономическата активност спрямо базисния сценарий. Същевременно двата негативни сценария водят до по-висока инфлация и по-нисък растеж на икономическата активност 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 енергийният шок се отразява най-силно при износа на стоки и услуги и частното потребление (виж графика 2).

ГРАФИКА 2

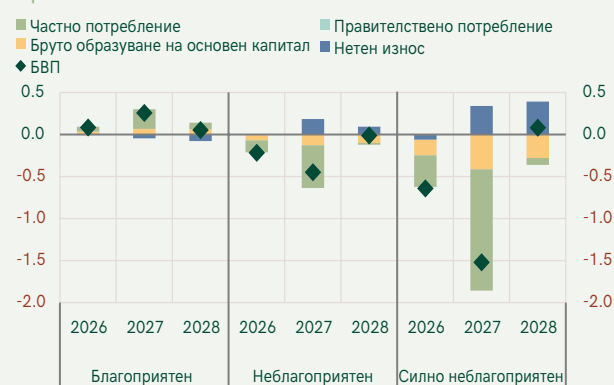
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с приноси по подкомпоненти

(пр. п.)



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

(пр. п.)

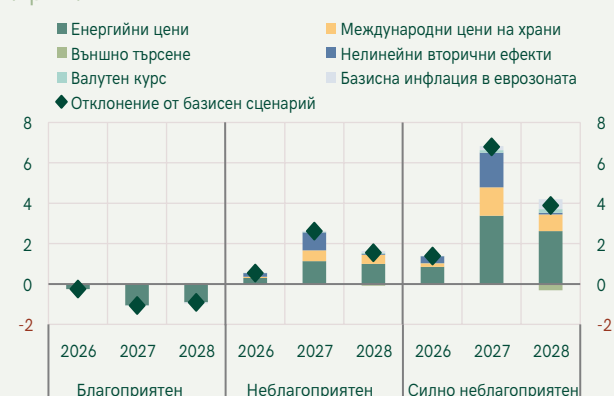


Източник: Изчисления на БНБ.

ГРАФИКА 3

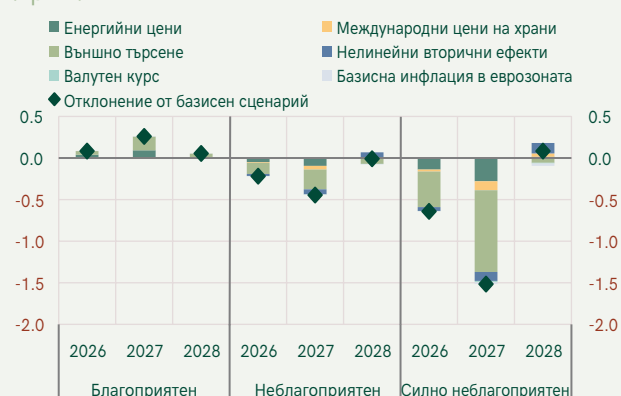
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с приноси по шокове

(пр. п.)



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

(пр. п.)



Източник: Изчисления на БНБ.

При благоприятния сценарий прогнозата е за по-ниска инфлация спрямо тази в базисния сценарий за целия прогнозен хоризонт, което се дължи основно 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

0.2 процентни пункта и възлиза на 4.8% 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 0.9 процентни пункта спрямо базисния сценарий, като възлиза съответно на 2.4% и 2.0%. Основен принос за по-ниската инфлация в периода 2027–2028 г. имат базисните компоненти на потребителската кошница, което отразява оцененото пренасяне със закъснение във времето на динамиката на енергийните цени (виж графика 2 (а)). По отношение на икономическата активност растежът на БВП е по-висок спрямо заложеното в базисния сценарий през целия прогнозен хоризонт (виж графика 2 (б)).

При неблагоприятния сценарий инфлацията се повишава през 2026 г. главно под влияние на динамиката на енергийните цени, като първоначално това се отразява при транспортните горива, а впоследствие се пренася към базисната инфлация и групата на храните. За целия прогнозен период инфлацията е по-висока спрямо базисния сценарий, съответно с 0.5 процентни пункта през 2026 г., с 2.6 процентни пункта през 2027 г. и с 1.5 процентни пункта през 2028 г. Най-голямото отклонение от базисния сценарий се проявява 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 5.5% през 2026 г., след което се ускорява до 6.1% през 2027 г. и се забавя до 4.5% през 2028 г. (виж таблица 1). Въздействието върху икономическата активност е в посока по-нисък растеж спрямо базисния сценарий на прогнозата с 0.3 процентни пункта през 2026 г. и 0.5 процентни пункта през 2027 г., след което с отслабването на шока във външното търсене се наблюдава постепенно възстановяване. По-ниският растеж на реалния БВП през 2026 г. и 2027 г. се дължи на по-слабото нарастване на частното потребление, инвестициите в основен капитал и износа на стоки и услуги. 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 2.5% през 2026 г. и 2.2% през 2027 г., след което се ускорява до 2.9% през 2028 г. (виж таблица 1).

При силно неблагоприятния сценарий се наблюдава по-силен и по-продължителен инфлационен натиск (виж графика 4). Първоначалният ценови шок при енергийните продукти е по-голям и по-траен, което води до по-силно изразено пренасяне към базисната инфлация и инфлацията при храните. 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 1.4 процентни пункта през 2026 г. и с 6.8 процентни пункта през 2027 г., като възлиза съответно на 6.4% и 10.3% (виж таблица 1).

ТАБЛИЦА 1

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

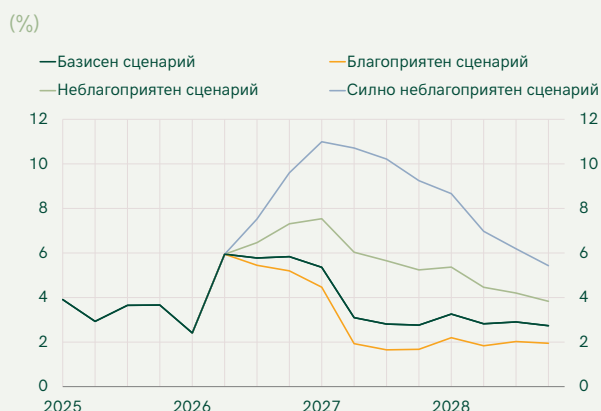
	Изменение на реалния БВП (%)			Средногодишна инфлация (по ХИПЦ)		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Базисен сценарий	2.8	2.7	2.9	5.0	3.5	2.9
Благоприятен сценарий	2.8	2.9	3.0	4.8	2.4	2.0
Неблагоприятен сценарий	2.5	2.2	2.9	5.5	6.1	4.5
Силно неблагоприятен сценарий	2.1	1.2	3.0	6.4	10.3	6.8

Източник: БНБ.

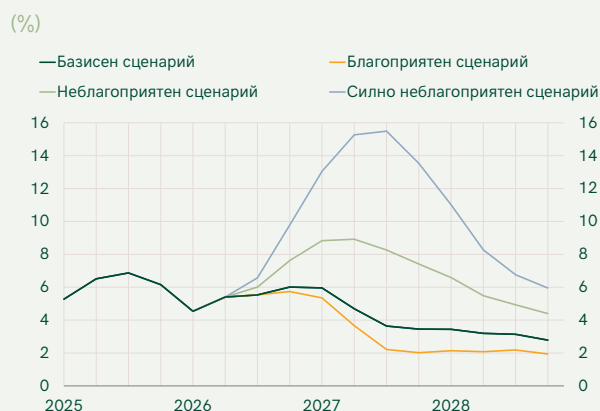
Със заложеното допускане за понижаване на степента на пренасяне на енергийните цени и разходите за труд върху ХИПЦ към исторически наблюдаваните стойности инфлацията се забавя до 6.8% през 2028 г. Икономическата активност при силно неблагоприятния сценарий се забавя значително, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.7 процентни пункта през 2026 г. и с 1.5 процентни пункта през 2027 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата и възлиза съответно на 2.1% и 1.2% (виж таблица 1). С основен принос за по-ниския растеж е допускането за по-слабо външно търсене за български стоки и услуги. През 2028 г. растежът на БВП е по-висок от този в базисния сценарий, което се дължи на по-ниската база от предходните две години. Въпреки това нивото на реалния БВП в силно неблагоприятния сценарий остава по-ниско от това в базисния сценарий през целия прогнозен хоризонт.

ГРАФИКА 4

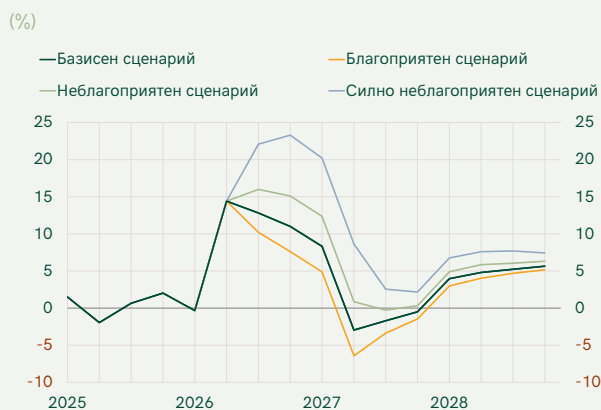
(а) Инфлация (по ХИПЦ)



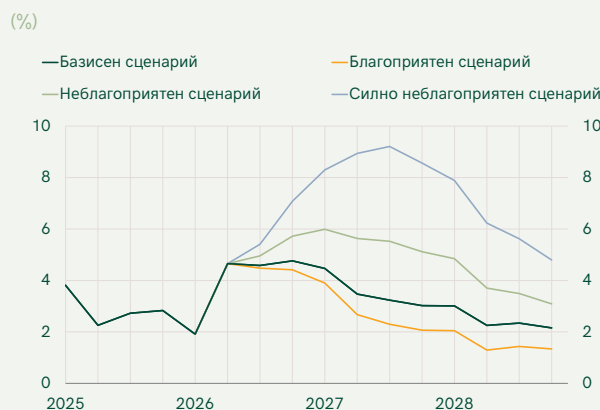
(б) Инфлация при храните



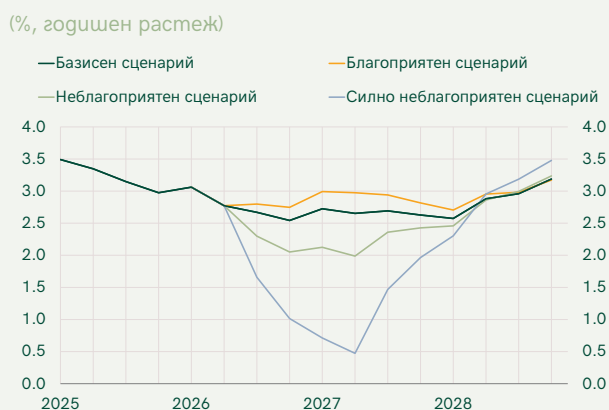
(в) Инфлация при енергийните продукти



(г) Базисна инфлация



(г) Растеж на реалния БВП



Източник: Изчисления на БНБ.

Анализ на условията на пазара на труда и влиянието им върху инфлацията в България

През последните няколко години пазарът на труда в България се характеризираше с трайно затегнати условия, обусловени както от силното търсене на труд, така и от ограниченото му предлагане. Това доведе до висок растеж на възнагражденията, който от своя страна подкрепи силното нарастване на частното потребление и увеличаването на неговия дял в БВП. Наред с ефекта си върху икономическата активност високият темп на нарастване на разходите за труд се превърна и във все по-важен фактор за динамиката на инфлацията в страната. Настоящото тематично изследване има за цел да представи основните тенденции на пазара на труда през последните години, да оцени ролята им за динамиката на възнагражденията и инфлацията и да очертае значението им при формирането на очакванията за развитието на българската икономика.

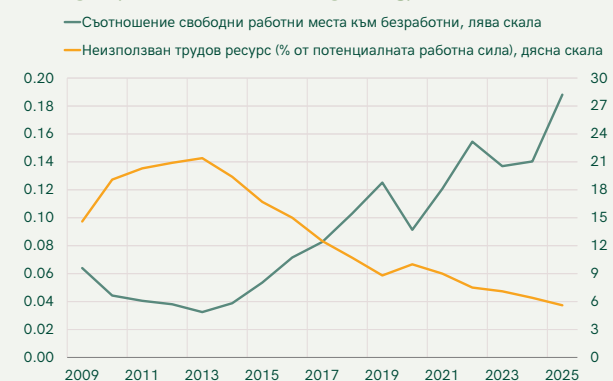
През 2025 г. редица показатели, отразяващи търсенето и предлагането на труд в България, достигнаха рекордни стойности, като страната ни се открояваше сред държавите от Централна и Източна Европа и еврозоната с едни от най-силно затегнатите условия на пазара на труда.

При показателите от страна на търсенето равнището на безработицата достигна исторически най-ниското си ниво от 3.5%¹ през 2025 г., а дялът на предприятията, които посочват недостига на работна сила като фактор, ограничаващ производствената им дейност, отчете рекордно висока стойност от средно 33.2%². Исторически най-висока стойност бе регистрирана и при съотношението между свободните работни места и броя на безработните лица в страната (графика 1).

ГРАФИКА 1

Условия на пазара на труда в България

(свободни работни места на един безработен) (%)



Забележки: По-нисък неизползван трудов ресурс означава намаляващо потенциално предлагане на труд и съответно затягане на пазара на труда, и обратно. Съотношението свободни работни места към безработни се тълкува в обратна посока: по-ниска стойност означава, че предлагането на труд превишава търсенето и съответно условията на пазара на труда не са толкова затегнати. Не са налични данни за неизползвания трудов ресурс в България преди 2009 г.

Източник: Евростат.

Данните за неизползвания трудов ресурс³ показват също, че през 2025 г. условията на пазара на труда в България са били по-затегнати в сравнение с останалите страни

¹ Според данните от Наблюдението на работната сила (НРС) за възрастовата група 15 и повече години.

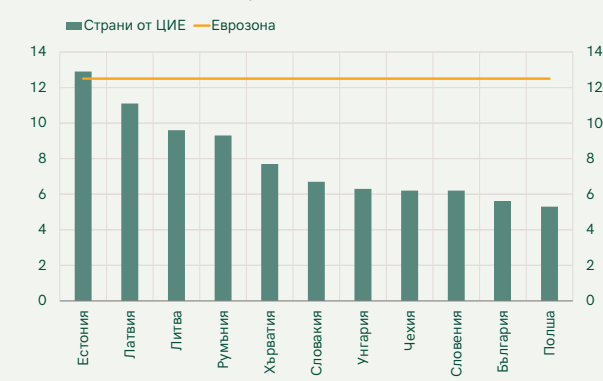
² Използвани са данни от анкетите за стопанската конюнктура на НСИ.

³ Неизползваният трудов ресурс (*labour market slack*) измерва потенциалния резерв от лица, които биха могли да бъдат включени в заетостта. Той обхваща безработните, заетите на непълно работно време,

ГРАФИКА 2

Неизползван трудов ресурс през 2025 г.

(% от потенциалната работна сила)



Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

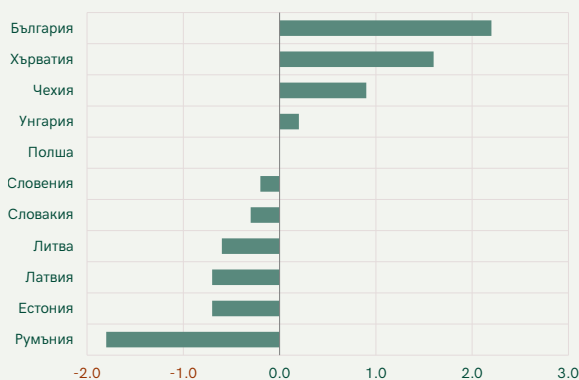
Източник: Евростат.

от Централна и Източна Европа (СЦИЕ)⁴, с изключение на Полша, и със съответния показател за еврозоната (графика 2). В допълнение през 2025 г. броят на заетите лица в България се повиши с 2.2%, което представлява най-силният растеж от 2008 г. насам и е най-високият темп на нарастване на заетостта сред СЦИЕ (графика 3).

В същото време през 2025 г. коефициентът на свободните работни места в СЦИЕ е по-нисък от този в еврозоната (с изключение на Чехия), което предполага по-слаб натиск от страна на търсенето (графика 4). Броят на свободните работни места в България през годината също остава под нивото от 2019 г. Същевременно коефициентът на свободните работни места в еврозоната и повечето от СЦИЕ се понижава през 2025 г., докато в Литва и България е отчетен растеж, което предполага, че в тези две страни се наблюдава засилване на натиска върху пазара на труда от страна на търсенето.

ГРАФИКА 3
Растеж на заетостта в СЦИЕ през 2025 г.

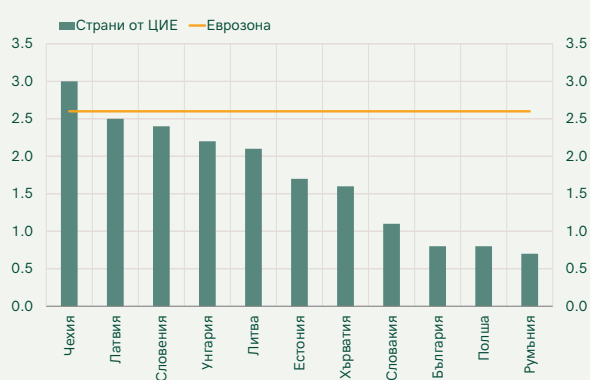
(%, годишно изменение)



Източник: Евростат.

ГРАФИКА 4
Коефициент на свободните работни места през 2025 г.

(тригодишна средна стойност)



Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

Източник: Евростат.

От страна на предлагането неблагоприятните демографски процеси, които се отразяват в намаляване на населението в трудоспособна възраст, могат да се открият като основния фактор, който води до затягане на условията на пазара на труда в България и в повечето от останалите СЦИЕ. Населението в трудоспособна възраст (15–74 години) отбелязва понижение с 8.5% в региона през периода 2001–2025 г., докато в еврозоната се отчита повишение от 5% за същия период (графика 5). Намаляващото предлагане на труд е от особено значение за България, която се откроява като държава с най-неблагоприятните демографски тенденции сред СЦИЕ, където населението в трудоспособна възраст се понижава с 24.3% през периода 2001–2025 г. (графика 6). В периода след пандемията от COVID-19 в редица СЦИЕ, включително България, се отчита положителна нетна миграция, основно в резултат на завръщащите се национални граждани. Тези миграционни потоци обаче не са достатъчни, за да компенсират намаляването и застаряването на населението, особено в България. Дори при запазване на положителните нетни миграционни потоци условията на пазара на труда в България се очаква да останат силно затегнати, тъй като отрицателният ефект от застаряването и намаляването на населението значително надвишава положителния ефект от нетната миграция и ще продължи да води до спад на населението в трудоспособна възраст, според демографските прогнози на Евростат⁵. Според изследване на Карагьозова-Маркова (2015)⁶ продължаващото повишаване на пенсионната възраст съгласно пенсионната реформа от 2015 г. в България също няма да бъде достатъчно, за да компенсира напълно намаляването на населението.

лицата, които търсят работа, но не могат да започнат веднага, както и лицата, които могат да започнат веднага, но не търсят работа. Показателят е представен като процент от потенциалната работна сила, която включва освен работната сила и последните три категории от неизползвания трудов ресурс.

⁴ СЦИЕ включват България, Чехия, Естония, Хърватия, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словения и Словакия.

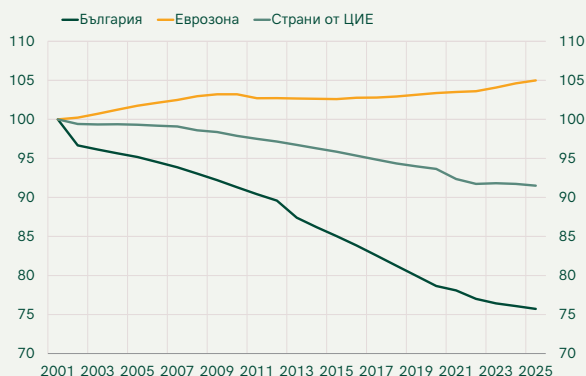
⁵ За повече информация, виж данните на Евростат за прогнозата на населението за възрастовата група 15–74 при сценарий с по-висока миграция.

⁶ За повече информация виж Karagyozova-Markova (2015), "Population Aging and Long-Term Sustainability of Public Finances in Bulgaria", Sofia University "St. Kliment Ohridski".

ГРАФИКА 5

Население в трудоспособна възраст, 15–74 години

(индекс, 2001=100)



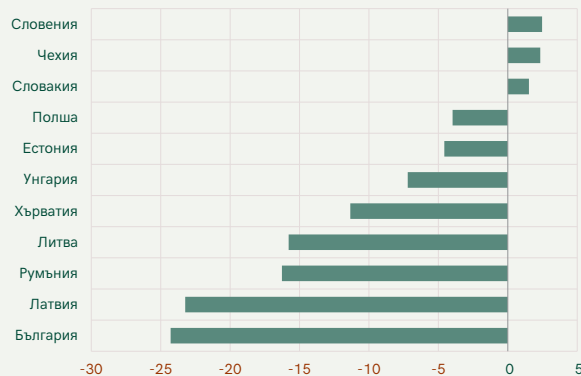
Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

Източник: Евростат.

ГРАФИКА 6

Промяна в населението в трудоспособна възраст в СЦИЕ през периода 2001–2025 г. (15–74 години)

(%)



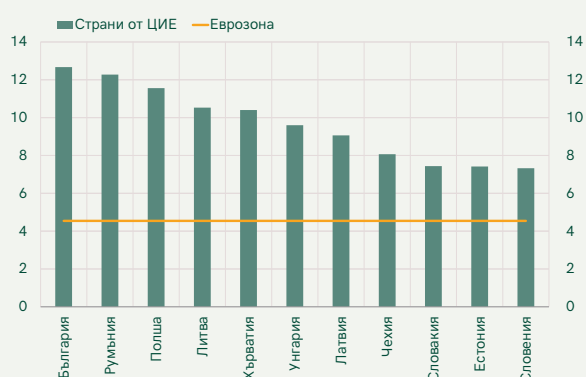
Източник: Евростат.

Така описаните условия на пазара на труда в България вероятно са довели до увеличение на преговорната сила на работниците при определянето на възнагражденията, което е фактор за високия номинален растеж на заплатите, надхвърлящ съответстващия растеж на производителността на труда и инфлацията. Номиналната компенсация на един наем в България се повиши средно с 12.7% през периода 2021–2025 г., докато средногодишната инфлация и повишението на реалната производителност на труда за същия период възлязоха съответно на 6.1% и 2.9%. Растежът на заплатите в България бе по-висок от този в останалите СЦИЕ през периода 2021–2025 г. (графика 7), което отразяваше както по-ниската база, така и по-ограниченото предлагане на труд в резултат на протичащите неблагоприятни демографски процеси в страната. Подобна динамика бе отчетена и при темповете на нарастване на разходите за труд на единица продукция (графика 8).

ГРАФИКА 7

Растеж на компенсацията на един наем в СЦИЕ средно за периода 2021–2025 г.

(%, годишно изменение)



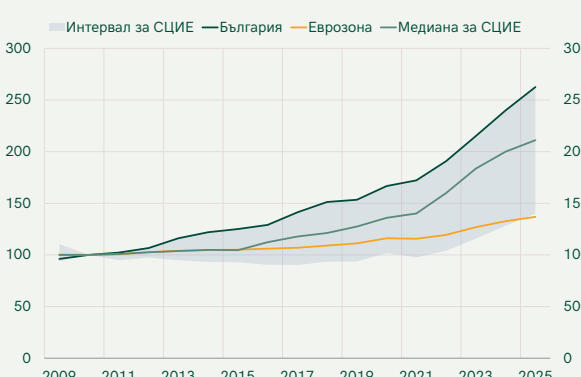
Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

Източник: Евростат.

ГРАФИКА 8

Разходи за труд на единица продукция

(индекс, 2010=100)



Източник: Евростат.

Освен затегнатите условия на пазара на труда други фактори, които подкрепяха растежа на заплатите в България през последните години, включват въведения автоматичен механизъм за определяне на минималната работна заплата⁷, който създава тясна взаимовръзка между минималната и средната работна заплата, както и силното

⁷ От 1 януари 2024 г. минималната работна заплата възлиза на 50% от средната брутна заплата за предходните 12 месеца.

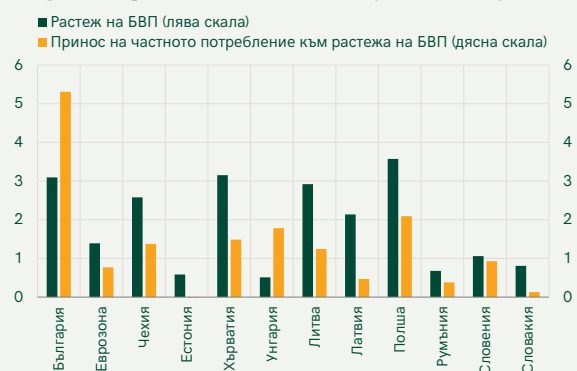
нарастване на възнагражденията в публичния сектор⁸, което бе съпроводено и от значително повишение на заетите в сектора⁹.

Високият растеж на заплатите в България се отрази в силно повишение на частното потребление, което имаше основен принос за нарастването на БВП (графика 9). Растежът на частното потребление възлезе на 7.8% през 2025 г., което представлява най-високото повишение сред СЦИЕ (графика 10). В условията на силно потребление в страната фирмите имаха възможност да прехвърлят по-високите разходи за труд върху крайните потребители, което доведе до устойчиво висока инфлация при услугите. В текущата прогноза на БНБ е заложено тези процеси да се запазят и през следващите години предвид очакванията за запазване на затегнатите условия на пазара на труда. В резултат може да се очаква, че връзката между възнагражденията и потребителските цени ще продължи да се засилва. Въпреки това пренасянето на нарастващите заплати върху крайните потребителски цени в България все още е по-слабо в сравнение с повечето страни от ЦИЕ и еврозоната както според данните за компенсацията на наетите в БДС (графика 11), така и на база данните за дела на разходите за персонал в общите разходи на предприятията (графика 12). В резултат може да се очаква, че растежът на заплатите в България ще остане сред най-високите в региона на ЦИЕ през следващите години, подкрепян от процесите на конвергенция и намаляваща работна сила.

ГРАФИКА 9

Принос на потреблението за растежа на БВП през 2025 г.

(%, годишно изменение) (процентни пунктове)

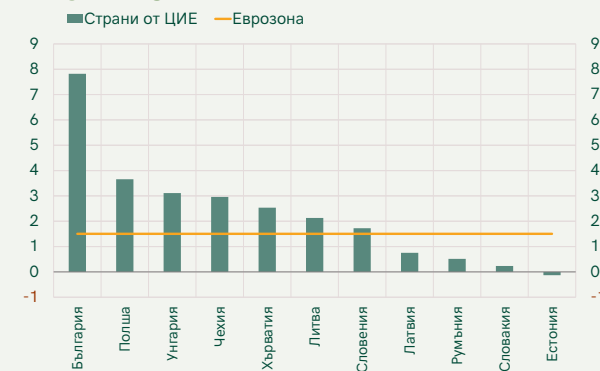


Източник: Евростат.

ГРАФИКА 10

Растеж на частното потребление в СЦИЕ през 2025 г.

(%, годишно изменение)



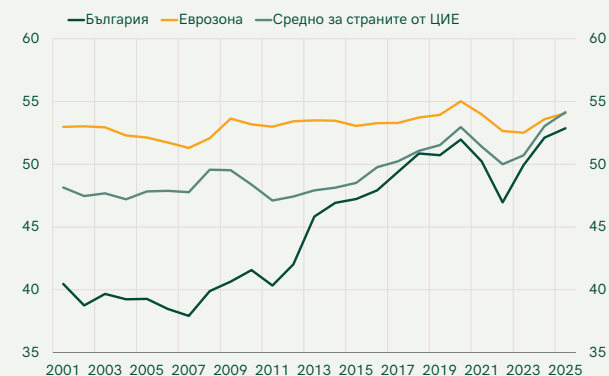
Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

Източник: Евростат.

ГРАФИКА 11

Дял на компенсацията на наетите в брутната добавена стойност

(%)



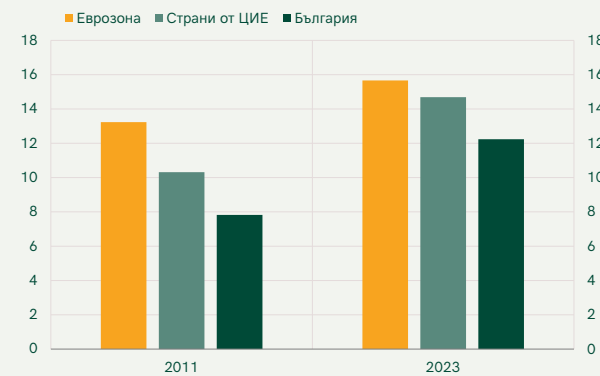
Забележка: Еврозоната включва 21 страни членки към 2026 г.

Източник: Евростат.

ГРАФИКА 12

Дял на заплатите в общите разходи на фирмите за стоки и услуги

(%)



Забележка: Налични са данни до 2023 г.

Източник: Евростат.

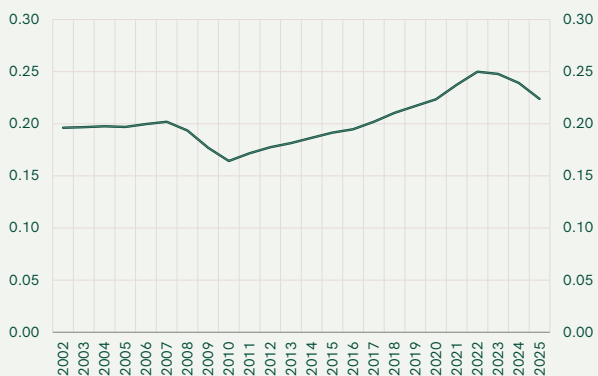
⁸ Компенсацията на един нает в сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ се повиши с 13% средно за периода 2021–2025 г. при нарастване от 12.7% на компенсацията на един нает общо за икономиката за същия период.

⁹ Заетите в сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ нараснаха с 2.7% средно за периода 2001–2025 г. при среден растеж за общо заетите в икономиката от 1.1% за същия период.

ГРАФИКА 13

Дългосрочна връзка между заплати и потребителски цени

(коефициент на пренасяне на растежа на заплати към инфлация)



Забележка: Графиката показва кумулативното изменение на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в рамките на 12 три-месечия след увеличение на разходите за труд на единица продукция с 1%.

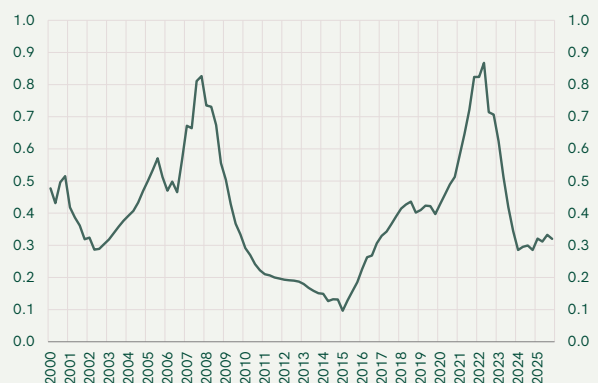
Източник: Касабов (2024).

ГРАФИКА 14

Устойчивост на базисната инфлация

(коефициент на устойчивост;

1 = силна устойчивост, 0 = слаба устойчивост)



Забележка: Графиката показва резултатите за вариращата във времето устойчивост на базисната инфлация, като за целта е изчислена регресия от типа *State-Space*, като е моделирана динамиката на базисната инфлация, а представената на линията серия представлява вариращият във времето коефициент от регресията на първия лаг на базисната инфлация. Стойности, близки до 0, следва да се интерпретират като слаба устойчивост на инфлацията, докато стойности, близки до 1, следва да се интерпретират като периоди с висока устойчивост на базисната инфлация.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

че българската икономика е излязла от високоинфлационния режим, започнал в края на 2021 г., като волатилността и устойчивостта на базисната инфлация (графика 14) са намалели значително и инфлацията отново е започнала да бъде движена до голяма степен от вариации в отделните подгрупи (идиосинкратични фактори) (графика 15). В същото

В изследване на Касабов (2024)¹⁰ връзката между заплатите и потребителските цени в България се оценява посредством модел, който инкорпорира нивото на безработица, разходите за труд на единица продукция и вносните цени, като се допуска коефициентите пред тези променливи да варират във времето. Резултатите показват, че връзката между инфлацията и заплатите постепенно се засилва през последните 15 години (графика 13) и също дават индикация, че тя е зависима от режима на инфлацията и шоковете в икономиката.

Нарастващ брой изследвания подкрепят твърдението, че инфлационната динамика зависи от режима на инфлацията, като ефектът и преносът на шоковете се различават в зависимост от инфлационната среда (Borio и др., 2023¹¹). В изследването на Касабов и Славова (2025)¹² тази хипотеза се потвърждава за България, като резултатите показват, че динамиката на потребителските цени в България зависи от инфлационния режим. Изследването използва нелинеен Марков модел с превключване между режими (*Markov regime switching model*), чрез който ендогенно се идентифицират режими на ниска и висока инфлация и се оценява как се променя пренасянето на шоковете в икономиката върху потребителските цени между двата режима. Според оценките в изследването икономиката преминава в режим на висока инфлация, когато тя надхвърли 4.6%, както е периодът в България от края на 2021 г. до края на 2023 г. Режимите на висока инфлация се характеризират с по-силно пренасяне както на вътрешни, така и на външни шокове, по-висока устойчивост на инфлацията и по-силна съвместна динамика на отделните ценови категории.

Изготвените оценки включват данни до края на 2025 г. и съответно не обхващат ценовия шок при енергийните суровини вследствие на войната в Близкия изток, започнала през март 2026 г. Данните до края на 2025 г. дават основание да се смята,

¹⁰ За повече информация виж Kasabov (2024), "The Impact of Labour Costs on Prices in Bulgaria" BNB Discussion Paper 121, 2025.

¹¹ За повече информация виж Borio et al. (2023), "The two-regime view of inflation", BIS Paper No 133, 2023.

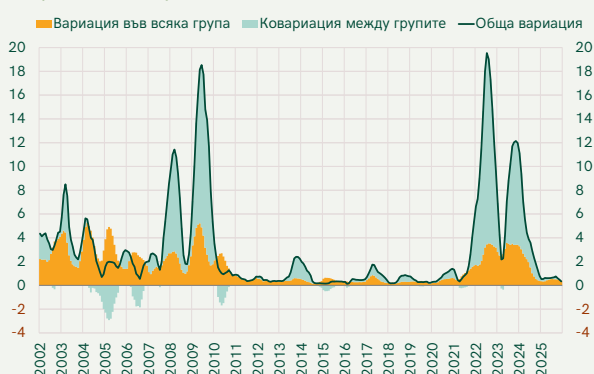
¹² За повече информация виж Kasabov and Slavova (2025), "From Low to High Inflation: Regime Shifts and Changes in Economic Shock Transmission" BNB Discussion Paper 125, 2025.

Време според оценки на базата на анализ на главните компоненти¹³ един общ фактор продължава да обяснява значителна част от динамиката на цените при различните компоненти на ХИПЦ до края на 2025 г. (графика 16). Наличието на по-ниска волатилност в комбинация със значително едновременно движение на цените предполага, че въпреки забавянето на инфлацията все още има силен общ фактор, който е ненаблюдаем, но оказва влияние за темповете на нарастване на крайните потребителски цени в страната. Най-вероятно това се дължи на вътрешния натиск от страна на разходите за труд, който остава повишен и се е превърнал в основен фактор за инфлацията в България. В резултат от ескалацията на конфликта в Близкия изток през март 2026 г. инфлацията при енергийните продукти в България се покачи рязко в периода март–май 2026 г., а общата инфлация през април и май 2026 г. се задържа над нивото от 4.6%, което според оценките може да се счита като праг за ново преминаване на икономиката към високоинфлационен режим, характеризиращ се с по-силно пренасяне както на вътрешни, така и на външни шокове, по-висока устойчивост на инфлацията и по-силна съвместна динамика на отделните ценови категории.

ГРАФИКА 15

Вариация на инфлацията

(%, процентни пунктове)

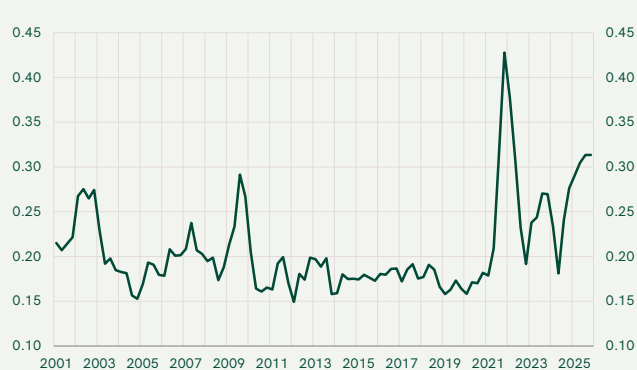


Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ГРАФИКА 16

Съвместна динамика между групите на ХИПЦ

(%)



Забележка: Графиката показва дела от общата вариация, който се дължи на първия главен компонент на база на анализ на главните компоненти, изчислен като плъзгаща се средна за 18 месеца.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Доминиращата роля на вътрешния ценови натиск за инфлационните процеси в България през последните години, с изключение на периодите на външни енергийни ценови шокове през 2021–2022 г. и след март 2026 г., може да се илюстрира чрез декомпозиция на дефлатора на крайното търсене. Този показател позволява да се направи разграничение между приноса на вътрешните и външните ценови фактори за динамиката на инфлацията. През последните няколко години дефлаторът на крайното търсене следва устойчива възходяща тенденция, като нарастването му изпреварва инфлацията, измерена чрез ХИПЦ (графика 17). Декомпозицията на дефлатора на компоненти показва, че външната среда има почти неутрално въздействие върху цените след намаляването на значението на цените на вносните стоки и услуги през 2023 г., докато разходите за труд запазват значителен положителен принос през целия период. Същевременно почти цялото нарастване на цените, измерено чрез дефлатора на крайното търсене след 2023 г., може да бъде обяснено с растежа на разходите за труд на единица продукция. Това представлява отклонение от наблюдаваните исторически зависимости преди периода на висока инфлация от 2022 г. Тъй като разходите за труд на единица продукция продължават да нарастват, а частното потребление остава високо, предприятията имат ограничени стимули да поемат увеличените разходи за сметка на своите печалби и съответно могат в голяма степен да ги прех-

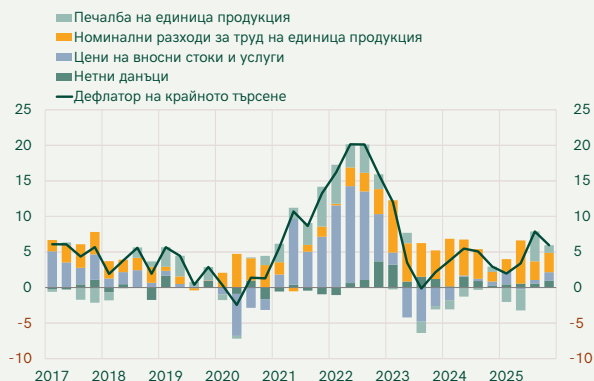
¹³ Анализът на главните компоненти обобщава информацията от голям набор променливи в по-малък набор от ненаблюдавани компоненти, които отразяват основните динамики във вариацията на данните.

върлят върху крайните потребителски цени. До известна степен това намира отражение и в инфлационните очаквания на предприятията, които остават на относително високи нива, особено в сектора на търговията на дребно (графика 18).

ГРАФИКА 17

Дефлатор на крайното търсене

(%, процентни пунктове)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ГРАФИКА 18

Очаквания за инфлацията

(баланс на мненията)



Източник: НСИ.

В заключение анализът показва, че през последните години факторите, определящи инфлационната динамика в България, са претърпели съществена промяна, като вътрешните фактори са придобили значително по-голямо значение в сравнение с периода преди 2020 г. Комбинацията от силно затегнати условия на пазара на труда и проциклична фискална политика създава предпоставки за устойчив вътрешен инфлационен натиск. Същевременно българската икономика остава силно чувствителна към външни инфлационни шокове поради относително високата енергоемкост на БВП и значителния дял на чуждестранната добавена стойност в крайното търсене. Поради това трайно поскъпване на енергийните суровини, включително в резултат на нова ескалация на конфликта в Близкия изток, би засилило допълнително инфлационния натиск и би увеличило значително риска от продължителен високоинфлационен режим в България.

ISSN 2738 – 7658 (онлайн)