

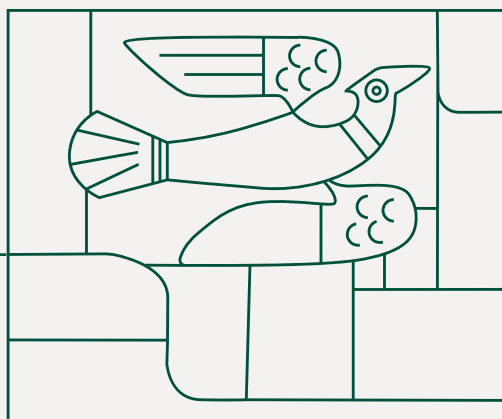


БЪЛГАРСКА
НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Тематични изследвания и акценти

Алтернативни сценарии за
икономическите последици от войната
в Близкия изток

Извадка от „Макроикономическа прогноза“,
юни 2026 г.



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 включените 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 по-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 предоставят 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 висока инфлация пренасянето на енергийния шок върху крайните

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

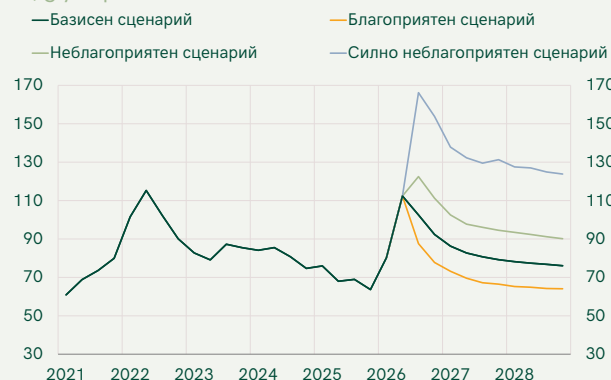
² Допусканията за траекторията на енергийните цени в различните сценарии са предоставени на БНБ от ЕЦБ, с изключение на тези за електроенергията за небитови потребители. Поради важното значение на цената на електроенергията за небитови потребители за динамиката на цените на производител за българския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

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

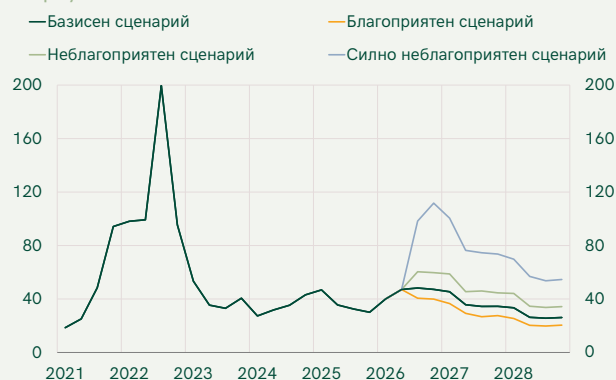
(а) Международна цена на петрола

(щ.г./барел)



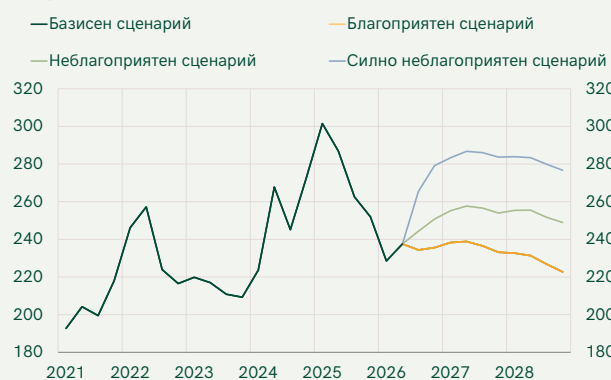
(б) Международна цена на природния газ

(евро/MWh)



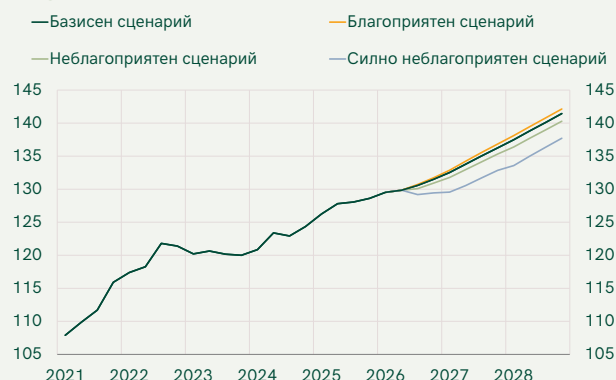
(в) Международни цени на храни

(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 оцененния 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, заложиени 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 степенята, 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 компенсира 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.

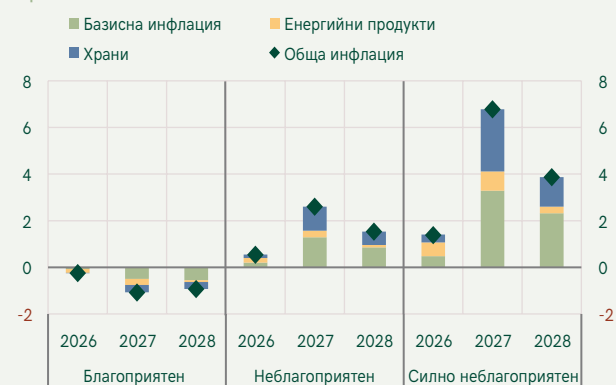
Резултати от симулациите

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

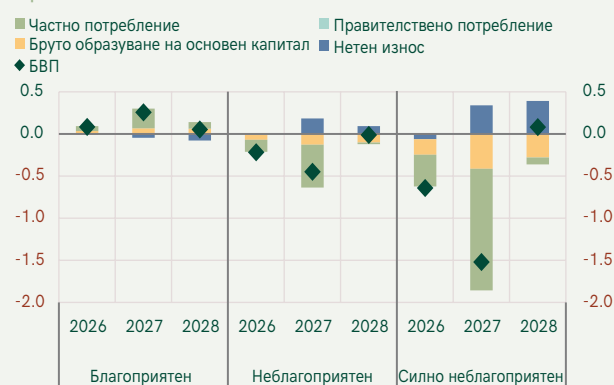
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с приноси по подкомпоненти

(пр. п.)



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

(пр. п.)

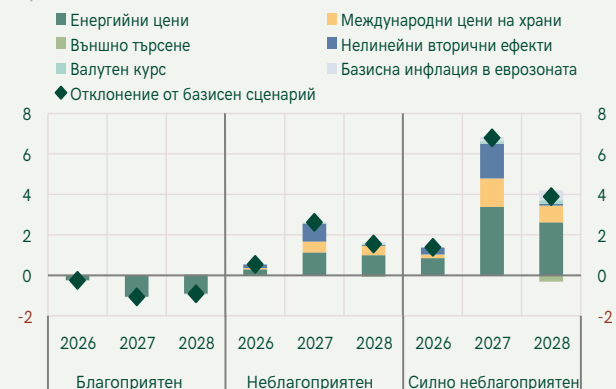


Източник: Изчисления на БНБ.

ГРАФИКА 3

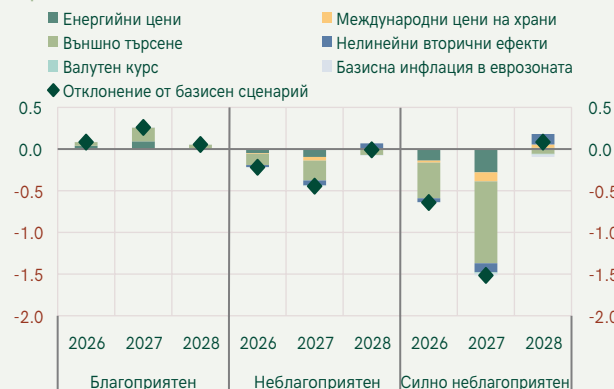
(а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с приноси по шокове

(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 реалният 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

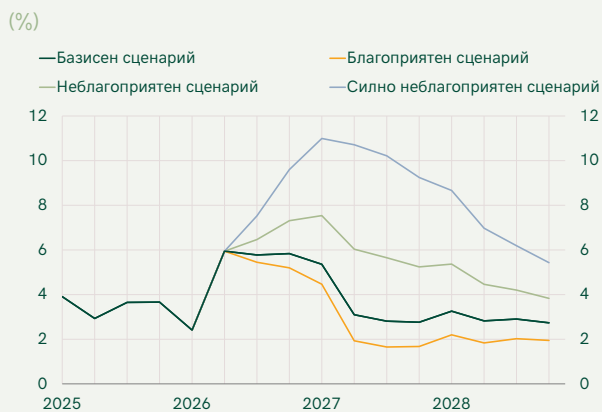
	Изменение на реалния БВП (%)			Средногодишна инфлация (по ХИПЦ)		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Базисен сценарий	2.8	2.7	2.9	5.0	3.5	2.9
Благоприятен сценарий	2.8	2.9	3.0	4.8	2.4	2.0
Неблагоприятен сценарий	2.5	2.2	2.9	5.5	6.1	4.5
Силно неблагоприятен сценарий	2.1	1.2	3.0	6.4	10.3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

Източник: БНБ.

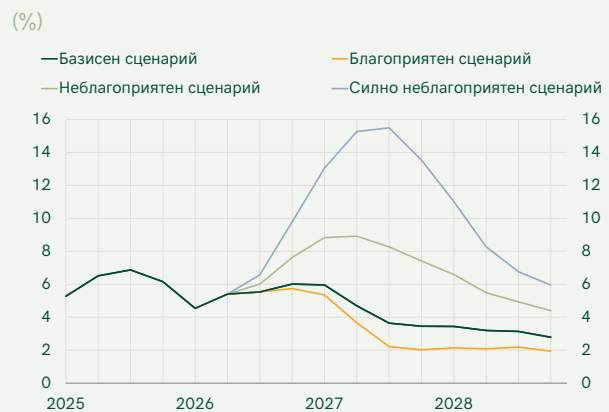
Със заложеното допускане за понижаване на степента на пренасяне на енергийните цени и разходите за труд върху ХИПЦ към исторически наблюдаваните стойности инфлацията се забавя до 6.8% през 2028 г. Икономическата активност при силно неблагоприятния сценарий се забавя значително, като растежът на реалния 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

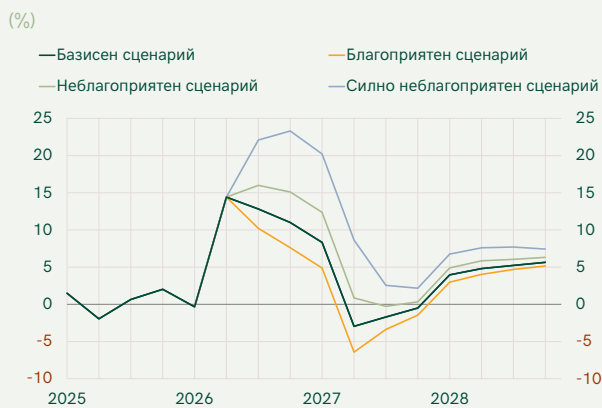
(а) Инфлация (по ХИПЦ)



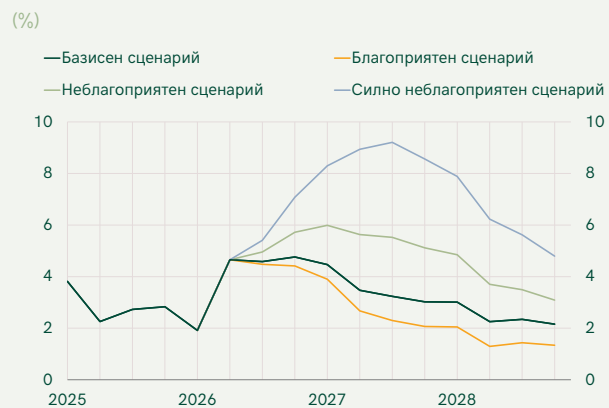
(б) Инфлация при храните



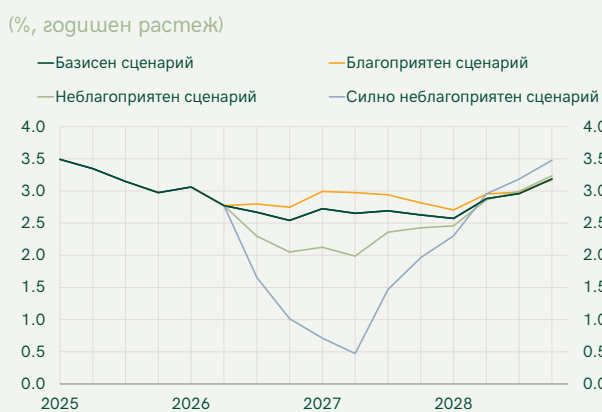
(в) Инфлация при енергийните продукти



(г) Базисна инфлация



(д) Растеж на реалния БВП



Източник: Изчисления на БНБ.

