



МАКРОИКОНОМИЧЕСКА
ПРОГНОЗА
ДЕКЕМВРИ 2024



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

— 145 ГОДИНИ —

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА
ПРОГНОЗА
ДЕКЕМВРИ 2024 Г.



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

145 ГОДИНИ

Тримесечното издание 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.

Публикацията „Макроикономическа прогноза“ (декември 2024 г.) е изготвена към 15 януари 2025 г. и е представена на Управителния съвет на БНБ на заседанието му на 23 януари 2025 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 изрично позоваване на източника.

Бележки, коментари и предложения можете да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания, прогнози и парична политика“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2025 г.

1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 21 януари 2025 г.

Информацията, публикувана в изданието, може да се ползва без специално разрешение единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 2738-7658 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	5
ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2024–2026 ГОДИНА	7
Външна среда	7
Икономическа активност в България	8
Платежен баланс	10
Пазар на труда	11
Паричен сектор	11
Инфлация	12
РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА	17
РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА	19

АКЦЕНТ

Оценка на степента на изпълнение на конвергентния критерий за ценова стабилност	15
---	----

ГРАФИКИ

- Графика 1. Прогноза за критерия за ценова стабилност и средногодишна инфлация в България
- Графика 2. Прогноза за отклонение на средногодишната инфлация в България от критерия за ценова стабилност
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП
- Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода

ТАБЛИЦИ

- Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (прогноза от 15 януари 2025 г. спрямо 8 ноември 2024 г.)
- Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2024–2026 г.

Абревиатури и съкращения

БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИПЦ	индекс на потребителските цени
КФП	консолидирана фискална програма
НСИ	Национален статистически институт
НПВУ	Национален план за възстановяване и устойчивост
ОПЕК	Организация на страните износителки на петрол
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

РЕЗЮМЕ

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 15 януари 2025 г. и се основава на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 12 декември 2024 г.

Според допусканията за развитието на глобалната икономическа активност и търговия растежът на външното търсене за български стоки и услуги ще бъде по-нисък спрямо заложеното в макроикономическата прогноза на БНБ от ноември 2024 г. през целия прогнозен период. Това се дължи най-вече на влошаването на икономическите перспективи пред основните търговски партньори на България от еврозоната, в резултат на което растежът на външното търсене ще остане нисък в исторически план, като се очаква да възлезе на 1.3% през 2024 г. и да се ускори до 2.9% през 2025 г. и до 3.4% през 2026 г. Очакванията на пазарните участници за цените в евро на енергийните суровини на международните пазари през 2025 г. са те да се понижат, главно по линия на петрола, докато цените на природния газ и електроенергията се очаква да останат по-високи спрямо 2024 г. В техническите допускания се предполага съществено повишение на цените в евро на неенергийните суровини на международните пазари през 2025 г., което ще бъде най-силно изразено при селскостопанските суровини и определени групи хранителни продукти. В резултат на това се очаква претеглените по значимост за международната търговия на България цени на суровините в евро да нараснат с темпове малко над 4.0% през 2025 г. и с между 2.0% и 2.6% през 2026 г.

През 2024 г. очакваме растежът на реалния БВП на България да възлезе на 2.3%, което ще се определя най-вече от нарастването на разходите за крайно потребление и положителния принос на запасите, докато инвестициите в основен капитал и нетният износ ще допринесат отрицателно за изменението на икономическата активност. Растежът на реалния БВП се очаква да се ускори до 2.5% през 2025 г. и до 3.0% през 2026 г., като тази динамика ще се определя главно от прогнозираното преминаване на инвестициите и на износа на стоки и услуги от спад през 2024 г. към растеж през останалата част от прогнозния хоризонт. Частното потребление се очаква да нараства с високи темпове през периода 2024–2026 г. и да бъде компонентът на БВП с най-висок положителен принос за растежа, което е в съответствие с прогнозираното увеличение на заетостта и на реалния разполагаем доход на домакинствата.

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се очаква да се ускори до 3.5% в края на 2025 г. (спрямо 2.1% в края на 2024 г.), а средногодишната инфлация да възлезе на 3.3% (2.6% през 2024 г.). Основните групи, които ще допринесат за ускоряването на инфлацията, са храните, стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия, които заедно с групата на услугите се очаква да имат най-висок положителен принос за общата инфлация в края на 2025 г. Прогнозираното нарастване на разходите за труд и силното потребителско търсене се очаква да продължат да оказват проинфлационен натиск в средносрочен план. Според прогнозата годишната инфлация в края на 2026 г. ще се забави до 2.1%, което ще се дължи най-вече на групите на храните и стоките и услугите с административно определяни цени, докато инфлацията при услугите се очаква да се запази на ниво, близо до това от 2024 г.

На базата на текущата прогноза за инфлацията в България и на последната прогноза на Европейската комисия за инфлацията в останалите държави – членки на ЕС, се очаква България да изпълни конвергентния критерий за ценова стабилност през януари 2025 г. и да продължи да го изпълнява през остатъка от годината.

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП се оценяват като балансиран за 2024 г., докато за 2025 г. и 2026 г. преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж

спрямо този в базисния сценарий с оглед на продължаващите глобални геополитически конфликти и наличието на ограничения със структурен характер в икономиките на някои от основните търговски партньори на България. Значителен вътрешен риск за реализиране на по-ниска икономическа активност произтича от вероятността за по-бавно от заложеното в базисния сценарий допускане за изпълнение на инвестиционни проекти, финансирани както с национални средства, така и със средства от ЕС. В допълнение, съществуват рискове за реализиране на по-висока и устойчива инфлация в България, което е предпоставка за по-ограничен растеж на частното потребление.

При прогнозата за инфлацията преобладават рисковете за реализиране на по-висок растеж на потребителските цени спрямо базисния сценарий за целия прогнозен период. Тези рискове произтичат от вероятността за по-високи международни цени на енергийните суровини спрямо заложените в базисния сценарий технически допускания, както и от потенциално по-голямо от очакваното нарастване на административно определяните цени в България. Евентуалното по-бързо и силно пренасяне от страна на фирмите на прогнозирания растеж на разходите за труд върху крайните потребителски цени също представлява риск за реализиране на по-висока инфлация. Същевременно фактори, които биха могли да доведат до по-ниска от прогнозираната инфлация, са потенциалното изменение или отпадане на заложените в базисния сценарий на прогнозата мерки на държавни институции, които имат пряк ефект върху потребителските цени в страната.

ПРОГНОЗА ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2024–2026 ГОДИНА

Външна среда

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена към 15 януари 2025 г. и се основава на допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 12 декември 2024 г.

Заложените в прогнозата допускания за динамиката на външното търсене за български стоки и услуги се основават на най-актуалната прогноза на Европейската централна банка (ЕЦБ)¹. Външното търсене се очаква да нараства с по-бавен темп спрямо заложеното в макроикономическата прогноза на БНБ от ноември 2024 г., което се дължи най-вече на влошаването на икономическите перспективи пред основните търговски партньори на България от еврозоната. Според допусканията се предполага растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори от 1.3% през 2024 г. до 2.9% през 2025 г. и 3.4% през 2026 г., като тези темпове са сравнително ниски в исторически план и са повлияни от продължаващите процеси на търговска фрагментация, повишеното геополитическо напрежение и структурни проблеми в някои от основните ни търговски партньори.

Допусканията, заложи в прогнозата, за изменението на цените в евро² на енергийните суровини (суров петрол, природен газ,

електроенергия)³ и неенергийните суровини⁴ (метали⁵, храни⁶ и „други суровини“⁷) отчитат цените от сключени фючърсни договори на международните пазари към 12 декември 2024 г. Според очакванията на пазарните участници цените в евро на енергийните суровини на международните пазари ще се понижават през целия прогнозен период, главно по линия на суровия петрол, докато цените на природния газ и електроенергията ще останат по-високи спрямо 2024 г. Съгласно допусканията за цените на неенергийните суровини се предполага те да се повишат съществено на годишна база през 2025 г., в резултат на което претеглените по значимост за международната търговия на България цени на суровините в евро ще нараснат с

¹ За повече информация виж [Макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ](#) от декември 2024 г. Прогнозата на ЕЦБ включва информация за развитието на глобалната икономика към 20 ноември 2024 г. и информация за развитието на икономическата активност в еврозоната към 27 ноември 2024 г.

² Прогнозата за цените на суровините в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към щатския долар, като за целия прогнозен хоризонт той се фиксира на средната му стойност за последните десет дни към датата на изготвяне на допусканията за външната среда.

³ Допускането за динамиката на цената на петролните продукти за целия прогнозен хоризонт се основава на данни от фючърсни договори, търгувани на международните пазари. Оценките за динамиката на цената на електроенергията са направени на базата на информацията от сключени фючърсни договори на пазара на Германия, обхващащи периода до четвъртото тримесечие на 2025 г. (включително), след което е направено техническото допускане, че цената се запазва без промяна на достигнатото ниво до края на 2026 г. По отношение на природния газ също се използват цени на фючърсни договори по котировките на *Title Transfer Facility (TTF)* за доставка до четвъртото тримесечие на 2025 г. (включително), след което е направено техническо допускане, че цената се запазва без промяна на достигнатото ниво до края на 2026 г.

⁴ Използвани са фючърсни договори, сключени за търговията на съответните суровини на международните пазари, като има налични данни до края на четвъртото тримесечие (включително) на 2025 г. За останалата част от прогнозния период няма налична публична информация за достатъчен обем и брой фючърсни сделки за тези суровини на международните пазари и поради тази причина оценката на динамиката на цените е направена чрез отчитане на историческата им взаимовръзка с динамиката на глобалната търговия, заложи в външните допускания на прогнозата.

⁵ Включват стомана, мед, алуминий, олово, цинк, никел и калай, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁶ Включват свинско месо, кафе, пшеница, царевича, ориз, соя, захар, какао, мляко и жив добитък, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

⁷ Включват каучук, гървен материал и памук, претеглени в съответствие с българските външнотърговски потоци.

темпове малко над 4% през 2025 г. и с между 2.0% и 2.6% през 2026 г.

По отношение на суровия петрол съгласно техническите допускания се предполага понижаване на цените в евро през целия прогнозен период, което се дължи на очакваното по-слабо търсене на суровината и на увеличавения производствен капацитет в глобален мащаб. Пазарните участници очакват цената на природния газ в Европа да се повиши на годишна база през 2025 г. поради повишената геополитическа несигурност, включително и свързана с изтичането на договора за транзит на руски газ през Украйна, както и увеличеното търсене на втечен природен газ. В допусканията се предполага цената на електроенергията да се повиши на верижна база през първото тримесечие на 2025 г. и средногодишната цена през 2025 г. да остане по-висока от тази през 2024 г. До края на прогнозния хоризонт е направено техническото допускане, че цените на природния газ и електроенергията на европейския пазар ще останат без промяна спрямо нивото, достигнато през четвъртото тримесечие на 2025 г.

Пазарните участници очакват по-съществено повишение на цените в евро на неенергийните суровини на международните пазари през 2025 г. спрямо заложеното в прогнозата на БНБ от ноември 2024 г., което ще бъде най-силно изразено при селскостопанските суровини и определени групи хранителни продукти. По отношение на цените на храните в евро пазарните очаквания са увеличението да е концентрирано при определени продукти, като кафе, какао и месо. Според допусканията, заложен в прогнозата, растежът на цените на металите ще се ускори през 2025 г., като повишението ще е умерено, но всеобхватно. За 2026 г. е направено допускане, че цените на неенергийните суровини ще нарастват с темпове около 3% в съответствие с растежа на глобалната икономическа активност и търговия.

В допълнение, техническите допускания включват и очакванията на пазарните участници за продължаващо постепенно понижаване на краткосрочните лихвени проценти в еврозоната през целия прогнозен хоризонт.

Спрямо прогнозата от ноември допусканията са за по-ниски краткосрочни лихвени проценти в еврозоната.

Икономическа активност в България

През първите девет месеца на 2024 г. годишният растеж на реалния БВП възлезе на 2.3% според сезонно неизгладените данни на НСИ. Наличните конюнктурни показатели⁸ за четвъртото тримесечие на 2024 г. дават индикации за сходен темп на верижен растеж на икономическата активност в България с този от предходните тримесечия. При отчитане на тези процеси и описаните технически допускания за външната икономическа среда прогнозираме растежът на реалния БВП да възлезе на 2.3% през 2024 г. (спрямо 1.9% през 2023 г.). Основен принос за по-високия реален растеж на БВП през 2024 г. ще има преминаването от отрицателен към положителен принос на изменението на запасите⁹, следван от прогнозираното ускоряване на растежа на потребителските разходи на домакинствата. Частното потребление се предвижда да се повиши с 4.2% в реално изражение през 2024 г. (спрямо 1.4% през 2023 г.), като растежът му ще бъде подкрепян от нарастването на заетостта и увеличаването на реалния разполагаем доход на домакинствата в условия на повишено търсене на труд и запазващ се висок недостиг на работна ръка в страната. Други фактори, благоприятстващи растежа на потребителските разходи през 2024 г., са увеличеният размер на социал-

⁸ Имат се предвид следните показатели: индекси на производство в индустрията, строителството и услугите; индекс на оборота в търговията на дребно; коефициент на безработица; показатели за бизнес климата и доверието на потребителите; индекс на цените на производител в промишлеността; новоотпуснати кредити за фирми и домакинства; глобален PMI.

⁹ През 2023 г. се наблюдаваше по-слабо натрупване на запаси в икономиката в съответствие с намаляването на икономическата несигурност в резултат от войната в Украйна, отчетения спад на цените на основни неенергийни суровини и по-доброто функциониране на глобалните вериги на доставки (понижение с 81.4% на новонатрупаните запаси през 2023 г. спрямо растеж с 306.3% през 2021 г. и 19.0% през 2022 г.). Същевременно компонентът на запасите допринесе положително за растежа на реалния БВП през първите девет месеца на 2024 г. и очакваме тази динамика да се запази до края на годината. За периода 2025–2026 г. е направено техническо допускане, че приносът на запасите за динамиката на икономическата активност ще бъде неутрален.

ните трансфери към домакинствата, растежът на заплатите в публичния сектор и високата кредитна активност, за която допринася както активното предлагане на кредитен ресурс от банките, така и повишеното търсене от страна на домакинствата. Превиджда се отчетеният през периода януари – септември 2024 г. висок растеж на разходите на правителството за компенсация на наетите лица да окаже най-значимо влияние за ускоряването на растежа на правителственото потребление в реално изражение до 1.7% през 2024 г. (спрямо 1.1% през 2023 г.)¹⁰. Инвестициите в основен капитал се понижиха през първите девет месеца на 2024 г. поради спад на публичните инвестиции¹¹, който по оценки на БНБ се определя от високата база на финансираните с национални средства инвестиции през същия период на 2023 г. Общо за 2024 г. е прогнозиран спад на публичните инвестиции вследствие на очаквания по-нисък размер на националните инвестиции, като сравнително по-малко значение ще има приключването на проекти с финансиране от ЕС по програмния период 2014–2020 г. и все още началната фаза на изпълнение на проекти по програмния период 2021–2027 г. Общите за икономиката инвестиции в основен капитал се очаква да се понижат с 1.2% в реално изражение през 2024 г. Нетният износ се очаква да допринася отрицателно за годишното изменение на реалния БВП през 2024 г. поради прогнозиран спад на износа на стоки и услуги в комбинация с растеж на вноса на стоки и услуги. Прогнозата за износа отразява

¹⁰ Растежът на публичните заплати намира частично отражение и в прогнозата за годишния растеж на дефлатора на правителственото потребление. Оценката за компонентите на правителственото потребление за първата половина на 2024 г. се основава на данните от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“, публикувани от НСИ, докато за третото тримесечие на 2024 г. е използвана информация от Консолидираната фискална програма (КФП).

¹¹ НСИ не предоставя официални данни за разбивката на общите инвестиции в икономиката на частни и публични инвестиции. Серията за частните инвестиции се конструира от БНБ като разлика между общите инвестиции и оценения размер на публичните инвестиции на начислена основа в реално изражение. Оценката за публичните инвестиции за 2023 г. и за първата половина на 2024 г. се основава на данните от тримесечните нефинансови сметки на сектор „гържавно управление“, публикувани от НСИ, докато за третото тримесечие на 2024 г. е използвана информация от КФП.

заложеното техническо допускане за нисък растеж на външното търсене през 2024 г., отчетните данни за първите девет месеца на 2024 г., от които се предполага по-слаба селскостопанска реколта и съответно по-слаб износ на зърнени и маслодайни култури, както и наличните конюнктурни индикатори за четвъртото тримесечие на 2024 г.¹² Прогнозата за реалния растеж на вноса на стоки и услуги е изготвена въз основа на динамиката на компонентите на крайното търсене и оценките на БНБ за тяхното вносно съдържание.

Растежът на реалния БВП се очаква да се повиши до 2.5% през 2025 г. Ускоряването му ще се определя главно от прогнозираното преминаване на инвестициите и на износа на стоки и услуги от спад през 2024 г. към растеж през 2025 г. Прогнозираме инвестициите в основен капитал да се повишат със 7.6% в реално изражение през 2025 г., подкрепяни както от частния, така и от публичния сектор. За нарастването на инвестиционната активност на публичния сектор положително влияние ще окаже изпълнението на проекти, финансирани със средства от ЕС по Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ)¹³. В прогнозата е заложено техническо допускане, че до 2026 г. ще бъдат усвоени общо 61% от одобрените за България средства по Механизма за възстановяване и устойчивост главно посредством инвестиции в основен капитал на сектор „гържавно управление“. Основните фактори, които се очаква да подкрепят инвестициите на частния сектор, включват прогнозираното увеличение на крайното търсене на български стоки и услуги, прогнозирания растеж на кредита за частния сектор, както и очакваното подобрене на печалбите на фирмите. Частното потребление ще продължи да има основен положителен принос

¹² Имат се предвид данните на НСИ за оборота в промишлеността на външния пазар, външната търговия и стопанската конюнктура.

¹³ Очакваното придобиване на нови бойни самолети за военновъздушните сили на Република България се предвижда да бъде друг фактор, който да подкрепи растежа на инвестиционната активност през 2025 г. В прогнозата придобиването на бойните самолети има неутрален принос за растежа на реалния БВП, тъй като разходите за тях са отчетени с еднакъв размер в инвестициите на правителството и във вноса на стоки.

за икономическия растеж през 2025 г., подкрепяно от нарастването на заетостта, номиналните доходи от труд и по-високите социални трансфери към домакинствата, но темпът му на растеж слабо ще се забави спрямо 2024 г. до 3.7%. Основен фактор за по-ниския растеж на частното потребление е прогнозираното ускоряване на инфлацията в България, което ще повлияе негативно върху покупателната способност на домакинствата. Правителственото потребление се прогнозира да се повиши с 1.3% в реално изражение през 2025 г., за което най-съществен принос ще има динамиката на компенсацията на наетите в публичния сектор.¹⁴ Износът на стоки и услуги се очаква да отчете растеж от 2.9% в реално изражение през 2025 г. в съответствие със заложените технически допускания за динамиката на външното търсене на български стоки и услуги. Въпреки допусканото подобряване на външното търсене спрямо предходната година растежът на износа на стоки ще бъде ограничаван от планирани ремонтни дейности в голямо производствено предприятие в сферата на металургията¹⁵ през второто тримесечие на 2025 г. В резултат на това през 2025 г. очакваме реалният растеж на вноса на стоки и услуги да бъде по-висок от този на износа, с което нетният износ ще продължи да има висок отрицателен принос за изменението на реалния БВП (-1.3 процентни пункта).

Очакваме икономическият растеж да се ускори до 3.0% през 2026 г., което ще се дължи главно на свиването на отрицателния принос на нетния износ, а също и на ускоряването на растежа на частното потребление. За динамиката на нетния износ ще допринесе прогнозираното ускоряване на износа на стоки и услуги в

¹⁴ В прогнозата за динамиката на компенсацията на наетите в публичния сектор за периода 2025–2026 г. е отчетена информацията за приетите промени в Закона за Министерството на вътрешните работи и Закона за отбраната и въоръжените сили на Република България, които се очаква да влязат в сила от 1 януари 2025 г. Също така е направено допускане за продължаване на политиката за поддържане на заплатите в сектор „образование“ на ниво от 125% спрямо средната работна заплата за страната.

¹⁵ Според тримесечния отчет на „Аурубис“ през второто тримесечие на 2025 г. се очаква планов ремонт в завода в Пиргон.

съответствие със заложените технически допускания за външното търсене и приключването на ремонтните дейности, които се очаква да ограничават износа през предходната година. Същевременно растежът на вноса на стоки и услуги се очаква да се забави, най-вече в съответствие с профила на инвестициите в основен капитал и оцененото им вносно съдържание. Частното потребление се предвижда да се повиши с 4.0% в реално изражение през 2026 г. и да има най-голям положителен принос за растежа на реалния БВП. Това ще се определя както от прогнозираното забавяне на инфлацията, така и от запазването на затегнатите условия на пазара на труд, водещи до продължаване на тенденцията към значително по-висок темп на растеж на номиналните заплати спрямо потребителските цени.

Платежен баланс

Очакваме салдото по текущата сметка на платежния баланс да бъде близо до неутрално през 2024 г., след което дефицитът постепенно да се увеличава до 1.5% от БВП през 2025 г. и 1.7% от БВП през 2026 г. За формирането на дефицит по текущата сметка през посочения период прогнозираме да допринесе най-вече нарастването на дефицита по търговския баланс поради очаквания по-висок растеж на вноса на стоки спрямо този на износа. Същевременно очакваме излишъкът по търговията с услуги да остане висок и да се стабилизира като процент от БВП през прогнозния период, за което допринасят продължаващият растеж на туристически посещения в страната и силният растеж на износа на компютърни и информационни услуги. Според прогнозата дефицитът по статия „първичен доход, нето“ ще се понижи слабо като процент от БВП през 2024 г. спрямо 2023 г. и ще продължи да се свива слабо като процент от БВП през прогнозния период във връзка най-вече с очакваното понижаване на лихвените проценти в еврозоната и съответно – очакваната норма на възвръщаемост от чуждестранните инвестиции в страната. За 2024 г. и 2025 г. очакваме излишъкът по капиталовата сметка да остане близо до нивото си от

2023 г. като процент от БВП, след което да се повиши на годишна база през 2026 г. поради допусканото нарастване на входящите капиталови трансфери от ЕС, включително и по НПВУ.

Пазар на труда

Броят на заетите лица се повиши с 1.1% през първите девет месеца на 2024 г., като очакваме този растеж да се запази средно за цялата 2024 г. и да бъде подкрепен най-вече от нарастването на заетостта в сектора на услугите. Въпреки прогнозираното повишение на реалния БВП през периода 2025–2026 г., очакваме растежът на заетостта да се забави до 0.2% през 2025 г., а достигнатият брой на заетите лица да остане на сходно ниво през 2026 г. В резултат от протичащите неблагоприятни демографски процеси в страната, водещи до намаляване на работната сила. Тази динамика ще намери отражение и в постепенното понижаване на коефициента на безработица от 4.2% през 2024 г. до 3.6% през 2026 г. Същевременно реалната производителност на труда се очаква да се повиши от 1.2% през 2024 г. до 2.3% през 2025 г. и до 3.0% през 2026 г. В съответствие с прогнозираното повишение на икономическата активност в страната при ограничено нарастване на заетите лица. Номиналният растеж на компенсацията на един нает остана висок през първите девет месеца на 2024 г. (12.8%) и очакваме да възлезе на 12.5% средно за 2024 г. Прогнозираме номиналната компенсация на един нает да се повиши с 9.0% през 2025 г., като растежът ѝ ще бъде подкрепен от нарастването на икономическата активност, увеличението на минималната работна заплата с 15.4% от началото на годината, заложеното допускане за повишение на заплатите в публичния сектор и високия недостиг на работна ръка в страната. Предполага се, че нарастването на икономическата активност при ограничено предлагане на работна сила и нарастващ недостиг на работна ръка в страната ще продължи да оказва натиск за увеличение на заплатите с по-висок темп от съответстващия на повишението на производител-

ността на труда и на инфлацията и през 2026 г., като растежът на компенсацията на един нает се очаква да възлезе на 7.7%. В резултат нарастването на доходите ще продължи да подкрепя растежа на реалния разполагаем доход на домакинствата и съответно на частното потребление през целия прогнозен период. Увеличението на заплатите ще доведе и до силно нарастване на разходите за труд на единица продукция – с 11.1% през 2024 г. Очакваме растежът на разходите за труд на единица продукция да се забави до 6.6% през 2025 г. и до 4.5% през 2026 г., което ще отразява по-умереното нарастване на заплатите при ускорен растеж на производителността на труда.

Паричен сектор

Във възходящата фаза на лихвения цикъл в периода 2022–2024 г. трансмисията от паричната политика на ЕЦБ към лихвените проценти по депозитите и кредитите в сектора на домакинствата в България остана слаба в условията на запазващ се значителен приток на привлечени средства, висока ликвидност и силна конкуренция в банковия сектор в страната. При отчитане на слабото пренасяне на ефектите от паричната политика на ЕЦБ във възходящата фаза на лихвения цикъл и сравнително ниските нива на лихвените проценти по депозитите и кредитите на домакинствата в страната очакваме трансмисията в низходящата фаза на лихвения цикъл също да остане ограничена в този сектор. Въз основа на пазарните очаквания за допълнителна низходяща динамика на краткосрочните лихвени проценти в еврозоната, както и на наблюдаваното през втората половина на 2024 г. известно понижение на лихвените проценти по привлечените средства от домакинствата в банковата система, прогнозираме слабо понижение на лихвените проценти както по новодоговорени срочни депозити, така и по новоотпуснати кредити за домакинствата до началото на 2026 г., след което лихвените проценти да се задържат до края на прогнозния хоризонт на нива, близо до достигнатите в началото на 2026 г.

При лихвените проценти по новоотпуснати кредити за нефинансови предприятия очакванията са за по-съществено понижение до средата на 2026 г. поради по-силната обвързаност на лихвите по тези кредити с референтни индекси на междубанковия пазар в еврозоната. Спрямо предходната прогноза е направена ревизия в посока по-ниски лихвени проценти по депозитите и кредитите за домакинствата, както и в посока по-ниски лихвени проценти по кредитите за фирмите.

Прогнозираме годишният растеж на депозитите на неправителствения сектор да се запази сравнително висок, но да следва тенденция към забавяне през прогнозния период вследствие на очаквания по-слаб растеж на заплатите и да достигне 9.1% в края на 2025 г. и 7.7% в края на 2026 г. Годишният растеж на кредита за неправителствения сектор също се очаква да следва тенденция към забавяне до 11.7% в края на 2025 г. и до 9.8% в края на 2026 г. В съответствие с прогнозата за забавяне на растежа на частното потребление, на цените на жилищата и на частните инвестиции, както и на направеното допускане за забавяне на растежа на фирмения оборот от високите нива, отчетени в края на 2024 г.

Инфлация

Годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), възлезе на 2.1% в края на 2024 г. (спрямо 5.0% в края на 2023 г.)¹⁶. Основните фактори, които допринесоха за забавянето на инфлацията, бяха по-ниската инфлация при храните поради базов ефект от високите темпове на растеж от предходната година, както и понижението на цените на промишлените стоки. Същевременно храните и услугите продължиха да имат значителен положителен принос за общата инфлация.

Прогнозата за инфлацията се основава на заложените технически допускания за

¹⁶ Отчетните данни за ХИПЦ в края на 2024 г. бяха публикувани след изготвянето на макроикономическата прогноза. Средногодишната инфлация през 2024 г. възлезе на 2.6% спрямо 8.6% през 2023 г.

динамиката на цените на основни енергийни и селскостопански суровини на международните пазари, на прогнозираната степен за тяхното пренасяне от страна на фирмите върху крайните потребителски цени (главно в групите на услугите и храните), както и на ефектите от заложените в прогнозата фискални мерки. На базата на информацията, налична към 15 януари 2025 г., в прогнозата за инфлацията през периода 2024–2026 г. са заложените следните мерки: повишения на акцизната ставка на тютюневите изделия за периода 2024–2026 г. съгласно предвиденото в Закона за акцизите и данъчните складове¹⁷; преустановяване на срока на действие на намалените данъчни ставки за доставка на хляб и брашно и на ресторантьорски и кетъринг услуги (съответно 0% и 9% ДДС) и възстановяване на стандартната ставка за ДДС от 20%, считано от 1 януари 2025 г.¹⁸; увеличение на таксата за издаване на лични документи с 67%, считано от 1 януари 2025 г.¹⁹ На базата на публикувани от Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) решения в прогнозата са заложените изменения на цените на ВиК

¹⁷ Акцизният календар бе приет със [Закона за изменение и допълнение на Данъчно-осигурителния процесуален кодекс](#) (обн., ДВ, бр. 100 от 16 декември 2022 г.). В него се предвижда едновременно повишение на специфичната акцизна ставка и намаляване на пропорционалната акцизна ставка върху тютюневите изделия. На базата на приетия акцизен календар, както и на информацията от Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2025–2028 г. на Министерството на финансите от 13 декември 2024 г., в прогнозата е заложено двете стъпки на нарастване на минималния общ размер на акциза на 1000 къса цигари с 5.7% през 2025 г. и с 4.3% през 2026 г. да се реализират през 2025 г. и да доведат до кумулативно повишение на цените на тютюневите изделия с 10.1% през 2025 г. През 2026 г. в прогнозата не е заложен ефект от нарастване на акцизните ставки.

¹⁸ Периодът на действие на намалените ставки за ДДС за доставка на хляб и брашно (обн., ДВ, бр. 42 от 14 май 2024 г.) и доставка на ресторантьорски и кетъринг услуги (обн., ДВ, бр. 106 от 22 декември 2023 г.) беше удължен до 31 декември 2024 г. с промени в [Закона за данък върху добавената стойност](#). В прогнозата е направено допускане, че при възстановяване на стандартната ставка за ДДС ефектът от повишението ще бъде напълно пренесен върху крайните потребителски цени в съответните подгрупи.

¹⁹ Ефектът от повишението на таксата за издаване на лични документи се оценява на 0.37 процентни пункта увеличение на общата инфлация на средногодишна база за 2025 г.

услугите за периода 2025–2026 г.²⁰ и увеличение на цената на електроенергията за битови потребители, считано от 1 януари 2025 г.²¹ При изготвянето на прогнозата е допуснато, че мярката за предоставяне на компенсация на стопанските потребители на електроенергия ще остане в сила и след края на 2024 г.²²

Годишната инфлация се очаква да се ускори до 3.5% в края на 2025 г. (при 2.1% в края на 2024 г.), а средно за годината да възлезе на 3.3% (при 2.6% през 2024 г.). Очакваната възходяща динамика на инфлацията през 2025 г. е вследствие най-вече на заложените допускания за повишения на някои административно определяни цени (таксата за издаване на лични документи, на ВиК услугите, електроенергията за битови потребители), за повишение на акцизните ставки на тютюневите изделия и прогнозираното ускоряване на инфлацията при храните. Прогнозираме инфлацията при храните да се ускори значително през 2025 г. (до 5.1% спрямо 2.8% през 2024 г.) и да има най-висок положителен принос за общата инфлация в края на годината, което отчасти отразява възстановяването на стандартната ставка на ДДС от 20% за доставката на хляб и брашно, както и нарастването на международните цени на основни селскостопански продукти. Прогно-

²⁰ В прогнозата е заложено изменение на цените на услугите за доставка на вода и канализационни услуги, считано от 1 януари 2025 г., в съответствие с публикуваното от КЕВР [решение за одобрени цени на ВиК услуги за 2025 г.](#), както и промяна на цените през 2026 г. на базата на [одобрените бизнес планове](#) за развитието на ВиК дружествата в страната за периода 2022–2026 г.

²¹ С публикуването от КЕВР [решение](#) на 1 януари 2025 г. регулаторът утвърди средно увеличение на цената на електроенергията за битовите потребители в размер на 8.42%.

²² С [решение на Министерския съвет](#) е одобрена програма за компенсиране на небитовите крайни потребители на електроенергия за периода от 1 юли 2024 г. до 31 декември 2024 г. Компенсацията е в размер на 100% от разликата между средномесечната борсова цена за базов товар на сегмента „ден напред“ на „Българската независима енергийна борса“ ЕАД за съответния месец и прага от 180 лв./MWh. Залагаме допускането, че фирмите ще продължат да получават компенсация за цената на електроенергията, тъй като в [одобрения от Министерски съвет](#) проект на Закон за събирането на приходи и извършването на разходи през 2025 г. до приemanето на Закона за държавния бюджет на Република България за 2025 г. се посочва, че държавата ще продължава да събира вноски от енергийните предприятия във Фонда за сигурност на електроенергийната система, предназначени за финансиране на компенсациите на стопанските потребители.

зираният висок растеж на разходите за труд на единица продукция и запазващото се силно потребителско търсене се очаква да продължат да оказват проинфлационен натиск върху потребителските цени на услугите, като се предвижда тази група също да има съществен положителен принос за общата инфлация. Инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия се очаква да се ускори през 2025 г. (до 5.9% спрямо 4.6% през 2024 г.), което ще отразява заложеното увеличение на таксата за издаване на лични документи, повишението на цените на тютюневите изделия вследствие на промените в акцизните ставки, одобреното от КЕВР повишение на цената на електроенергията за битови потребители, както и заложените в прогнозата увеличения на цените на ВиК услугите.

В края на 2026 г. прогнозираме темпът на нарастване на потребителските цени да се забави до 2.1% (при средногодишна стойност от 2.1%), като това ще се дължи най-вече на по-ниската инфлация в групата на храните и стоките и услугите с административно определяни цени, докато базисната инфлация ще остане сходна с нивото си от предходната година. Посочената динамика на инфлацията при храните следва главно използваните допускания в прогнозата за цените на основни енергийни и селскостопански суровини на международните пазари. Същевременно задържането на висока базисна инфлация се определя предимно от очакванията за запазващо се силно проинфлационно влияние на вътрешни макроикономически фактори. Групите на услугите и хранителните продукти се очаква да продължат да имат най-висок положителен принос за общата инфлация в края на 2026 г., за което в значителна степен ще допринесе прогнозираното нарастване на разходите за труд на фирмите. Същевременно, в съответствие със заложените допускания за поевтиняване на петрола на международните пазари, прогнозираме групата на енергийните продукти да продължи да има отрицателен принос за общата инфлация към края на 2026 г. (макар и по-слабо отрицателен от този в

края на 2025 г.). Това обаче не се очаква да се отрази в значителна степен на останалите компоненти на ХИПЦ предвид изброените по-горе проинфлационни фактори и прогнозираното силно частно потребление. За периода 2025–2026 г. е направено допускане, че административно определяните цени ще се повишават в съответствие с прогнозираната динамика на разходите за труд на фирмите, като изключение от този подход е направено за регулираните цени на централното газоснабдяване²³, за цените на тютюневите изделия, както и за услугите за доставка на вода и канализационни услуги. Така полученият темп на нарастване на административно определяните цени за 2026 г. е повишен допълнително на експертен принцип с цел включване на средната прогнозна грешка, наблюдавана в исторически план при инфлацията в групата²⁴.

²³ В прогнозата е направено техническо допускане, че цената на централното газоснабдяване ще следва динамиката на цената на природния газ на международните пазари.

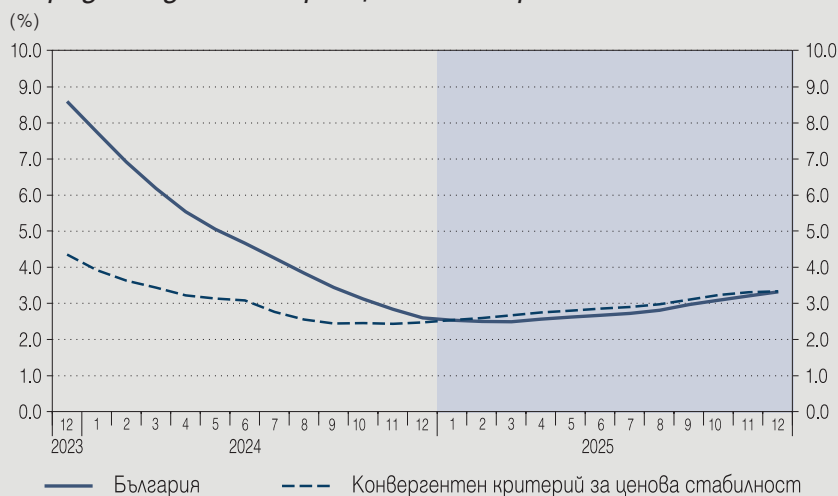
²⁴ Виж акцент „Оценка на размера и факторите за прогнозната грешка за инфлацията в периода след пандемията от COVID-19“ в публикацията „Макроикономическа прогноза, юни 2023 г.“.

ОЦЕНКА НА СТЕПЕНТА НА ИЗПЪЛНЕНИЕ НА КОНВЕРГЕНТНИЯ КРИТЕРИЙ ЗА ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ

Докладите на ЕК и ЕЦБ за конвергенцията, в които се представят оценките на институциите за напредъка, постигнат от държавите – членки на ЕС извън еврозоната, по отношение на приемането на еврото, се базират на критериите за конвергенция, които са посочени в член 140, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС) и доразвити в Протокол (№ 13) относно критериите за конвергенция¹. Член 1 от Протокол (№ 13) гласи, че „Критерият за ценова стабилност, посочен в член 140, параграф 1, първо тире от ДФЕС означава, че в съответната държава членка е налице ценова стабилност и средният темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите не превишава с повече от 1½ процентни пункта този, който съществува най-много в три държави членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Инфлацията се измерва посредством индекс на потребителските цени на съпоставима база, като се отчитат различията в националните дефиниции.“. В конвергентните доклади на ЕК и ЕЦБ допълнително е пояснен подходът, който се следва при прилагането на разпоредбите на ДФЕС за изготвяне на оценките за конвергенция².

Графика 1 илюстрира динамиката на критерия за ценова стабилност (без определянето на държави „изключения“ при изчисляването му) и на средногодишната инфлация³ в България. Прогнозните стойности за 2025 г. са изчислени въз основа на текущата прогноза на БНБ за инфлацията в България и на най-актуалната прогноза на Европейската комисия (ЕК) от 15 ноември 2024 г. за инфлацията в останалите страни от ЕС⁴. За периода декември 2023 г. – декември 2024 г. се наблюдава устойчиво понижаване на нивото на средногодишната инфлация в България, което се осъществява с по-бързи темпове от понижението при ценовия критерий.

Графика 1. Прогноза за критерия за ценова стабилност и средногодишна инфлация в България



Забележка: Конвергентният критерий за ценова стабилност, представен на графиката, не включва определянето на държави „изключения“ при изчисляването му.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

¹ Виж [ОВ С 202, 7.6.2016, с. 281–282](#).

² Виж стр. 7-8 от Конвергентния доклад на ЕЦБ за 2024 г. тук: [Convergence Report, June 2024](#).

³ Средногодишната инфлация се изчислява като процент на изменение на ХИПЦ за последните 12 месеца към даден месец спрямо предходните 12 месеца.

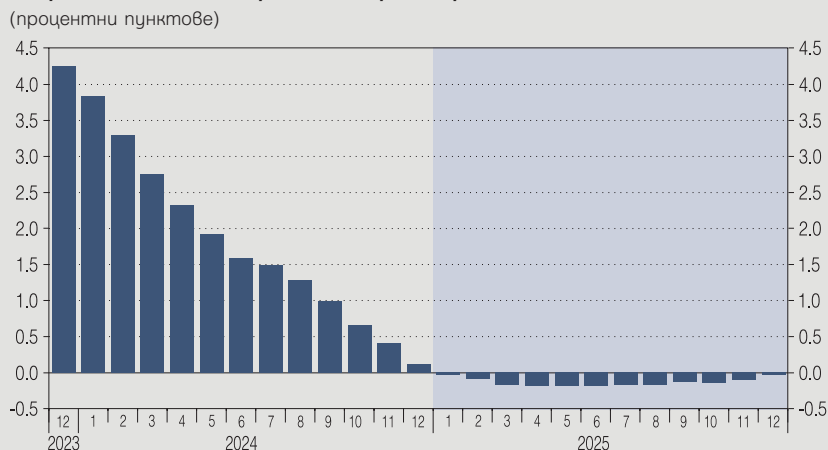
⁴ Прогнозите на БНБ и на ЕК се изготвят с данни с тримесечна честота и поради това са извършени допълнителни преобразувания на прогнозните стойности. Тримесечните прогнозни стойности за годишната инфлация са интерполирани механично, така че да се получат годишни темпове на растеж на потребителските цени по месеци. Впоследствие от така получената инфлация по месеци се изчислява средногодишната инфлация през всеки месец за предходните 12 месеца на базата на отчетни и прогнозни данни. Този механичен подход за получаване на прогнозни стойности за инфлацията по месеци внася допълнителна несигурност в представените оценки за степента на изпълнение на конвергентния критерий за ценова стабилност.

На графика 2 е показано отклонението на средногодишната инфлация в България спрямо критерия за ценова стабилност (без определянето на държави „изключения“ при изчисляването му), като разликата между двете постепенно намалява през 2024 г. На базата на отчетните данни към декември 2024 г. за всички страни от ЕС, включително България, ценовият критерий възлиза на 2.47% (без определянето на държави „изключения“), с което средногодишната инфлация в България (2.60%) надвишава критерия с 0.13 процентни пункта.

Според прогнозата към 15 януари 2025 г. средногодишната инфлация в България се очаква да възлезе на 3.3% през 2025 г., което представлява ревизия в посока по-висока инфлация спрямо макроикономическата прогноза от ноември 2024 г. Въпреки това, оценките показват, че България може да изпълни конвергентния критерий за ценова стабилност през януари 2025 г. и да продължи да го изпълнява през остатъка от годината.

Следва да се отбележи, че съществува много голяма степен на несигурност по отношение на прогнозата за критерия за ценова стабилност, както и за очакваното отклонение на средногодишната инфлация в България от него. Освен от несигурността по отношение на прогнозата за инфлацията в България (виж раздел „Рискове пред реализирането на прогнозата“) и в останалите държави от ЕС, представените оценки зависят в значителна степен и от окончателните параметри на мерките на държавните институции в България⁵, които оказват влияние върху потребителските цени, както и от степента на пренасяне на ефектите им върху компонентите на ХИПЦ.

Графика 2. Прогноза за отклонение на средногодишната инфлация в България от критерия за ценова стабилност



Забележка: Конвергентният критерий за ценова стабилност, представен на графиката, не включва определянето на държави „изключения“ при изчисляването му.

Източници: НСИ, Евростат, изчисления на БНБ.

⁵ За повече информация относно заложените в прогнозата мерки виж частта за инфлацията в раздел „Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2024–2026 г.“.

РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

В сравнение с [макроикономическата прогноза](#) от ноември 2024 г. текущите очаквания са за по-висок растеж на реалния БВП през 2024 г. и за по-нисък растеж през 2025 г. и през 2026 г. Основните фактори за ревизията в прогнозата за БВП и основните му компоненти са свързани с постъпилите допълнителни отчетни данни за икономическата активност през третото и четвъртото тримесечие на 2024 г., както и с промените в техническите допускания за външната среда.

За 2024 г. растежът на реалния БВП е повишен с 0.1 процентни пункта, което се определя от прогнозирания по-висок положителен принос на инвестициите в основен капитал и на запасите, както и от прогнозирания по-висок растеж на правителственото потребление спрямо прогнозата от ноември 2024 г. Тези ревизии са само частично компенсирани от предвидения по-слаб растеж на частното потребление и спад на износа на стоки и услуги при очаквания за растеж в предходната прогноза. Извършените промени са повлияни най-вече от постъпилите нови отчетни данни. Допълнителен фактор за извършената възходяща ревизия за инвестициите в основен капитал на правителството е публикуваната от Министерството на финансите информация за очакваното изпълнение на бюджета на сектор „държавно управление“²⁵.

Ревизията в посока по-нисък растеж на реалния БВП през 2025 г. с 0.2 процентни пункта се дължи на прогнозираното по-слабо нарастване на частното потребление, на инвестициите в основен капитал и на износа на стоки. Низходящата ревизия на частното потребление произтича главно от ревизията в посока по-висок растеж

на потребителските цени през 2025 г., което води до по-слабо нарастване на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение спрямо предходната макроикономическа прогноза. Ревизията в бруто образуването на основен капитал се дължи на базов ефект от включените в прогнозата по-висок размер на публичните инвестиции през 2024 г. Ревизията за износа на стоки е повлияна от заложените нови технически допускания за развитието на външната среда, които предполагат по-бавно нарастване на външното търсене през 2025 г. спрямо макроикономическата прогноза от ноември 2024 г.

Растежът на икономическата активност през 2026 г. е ревизиран отрицателно с 0.4 процентни пункта спрямо този в макроикономическата прогноза от ноември 2024 г. За това допринася най-вече прогнозираният по-голям отрицателен принос на нетния износ поради по-слаб растеж на износа на стоки предвид новите външни допускания, в комбинация с по-значително нарастване на вноса на стоки спрямо прогнозата от ноември 2024 г. В допълнение прогнозираният растеж на правителственото потребление и на инвестициите в основен капитал също е слабо понижен спрямо предходната прогноза. Ревизията за правителственото потребление е свързана главно с отразената допълнителна информация от Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2025–2028 г., публикувана през декември 2024 г. Ревизията за бруто образуването на основен капитал през 2026 г. се дължи на прогнозираната по-ниска инвестиционна активност на частния сектор в съответствие с прогнозирания по-слаб растеж на крайното търсене на български стоки и услуги.

Прогнозата за общата инфлация в края на 2025 г. е ревизирана в посока по-голямо нарастване на потребителските цени (с 1.0 процентен пункт), което се дължи глав-

²⁵ За повече информация виж [Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2025–2028 г. от 13 декември 2024 г.](#), публикувана на интернет страницата на Народното събрание.

но на съществени възходящи ревизии при групите на стоките и услугите с административно определяни цени, тютюневите изделия и храните. Въз основа на постъпилата нова информация относно одобрени от регулаторите изменения на цените на някои административни услуги (таксата за издаване на лична карта, на ВиК услуги, електроенергия) и актуализираната информация за акцизните ставки на тютюневите изделия, инфлацията в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия в края на 2025 г. е значително ревизирана в посока по-висок растеж на цените (с 2.8 процентни пункта спрямо предходната прогноза). Темпът на изменение на цените на храните също е ревизиран в посока по-висок растеж в края на 2025 г. (с 2.1 процентни пункта) вследствие на обновени технически допускания за динамиката на цените на основни селскостопански продукти на международните пазари, които имат значително по-силно проинфлационно въздействие спрямо прогнозата от ноември 2024 г. По отношение на базисните компоненти е извършена ревизия в посока по-висока инфлация

през 2025 г. (с 0.2 процентни пункта). Това се дължи на възходяща ревизия за групата на услугите, която само частично е компенсирана от ревизия в посока по-слабо повишение на цените на промишлените стоки. Същевременно прогнозата за инфлацията в групата на енергийните продукти в края на 2025 г. е ревизирана в посока по-голям спад на цените (с -2.2 процентни пункта) главно поради актуализирани допускания за динамиката на цената на суровия петрол на международните пазари. Прогнозата за годишната инфлация в края на 2026 г. е понижена с 0.3 процентни пункта, като по подкомпоненти се наблюдават ревизии в посока по-нисък растеж на потребителските цени на храните и базисните компоненти (съответно с -1.0 и -0.2 процентни пункта), както и по-значителен спад на цените на енергийните продукти (с -0.4 процентни пункта), което е вследствие на базови ефекти и на заложените в прогнозата обновени допускания за международните цени на основни енергийни и селскостопански суровини и за динамиката на базисната инфлация в еврозоната.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (прогноза от 15 януари 2025 г. спрямо 8 ноември 2024 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза от 15 януари 2025 г.				Прогноза от 8 ноември 2024 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
БВП по постоянни цени	1.9	2.3	2.5	3.0	1.9	2.2	2.7	3.4	0.0	0.1	-0.2	-0.4
Частно потребление	1.4	4.2	3.7	4.0	1.4	4.8	4.2	4.0	0.0	-0.6	-0.5	0.0
Правителствено потребление	1.1	1.7	1.3	1.5	1.1	0.7	1.0	2.3	0.0	1.0	0.3	-0.8
Брутно образуване на основен капитал	10.2	-1.2	7.6	2.8	10.2	-6.3	9.4	3.2	0.0	5.1	-1.8	-0.4
Износ на стоки и услуги	0.0	-0.5	2.9	4.2	0.0	1.5	3.0	4.3	0.0	-2.0	-0.1	-0.1
Внос на стоки и услуги	-5.5	1.9	5.4	4.7	-5.5	2.4	5.7	4.4	0.0	-0.5	-0.3	0.3
ХИПЦ в края на периода	5.0	2.1	3.5	2.1	5.0	1.9	2.5	2.4	0.0	0.2	1.0	-0.3
Базисна инфлация	5.3	2.1	3.0	2.4	5.3	1.8	2.8	2.6	0.0	0.3	0.2	-0.2
Енергийни продукти	-0.6	-5.6	-3.2	-1.2	-0.6	-7.2	-1.0	-0.8	0.0	1.6	-2.2	-0.4
Храни	6.0	2.7	4.9	2.3	6.0	3.6	2.8	3.3	0.0	-0.9	2.1	-1.0
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	5.4	3.9	5.1	2.1	5.4	3.4	2.3	2.1	0.0	0.5	2.8	0.0

Забележка: Данните за ХИПЦ за 2024 г. са отчетни.

Източник: БНБ.

РИСКОВЕ ПРЕД РЕАЛИЗИРАНЕТО НА ПРОГНОЗАТА

Базисният сценарий на прогнозата се характеризира с висока степен на несигурност по отношение на процесите във външната среда поради продължаващите военни конфликти и значителното геополитическо напрежение в международен план. Несигурност пред прогнозата за икономическата активност от страна на вътрешната икономическа среда произтича от параметрите на бюджетната рамка, които ще бъдат одобрени с приемането на Закона за държавния бюджет за 2025 г. и на Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за периода 2025–2028 г. от Народното събрание. При отчитане на заложените в базисния сценарий допускания оценяваме рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП като балансиран за 2024 г., докато за 2025 г. и 2026 г. преобладават рисковете за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП на България.

Рисковете за реализиране на по-ниска икономическа активност произтичат както от глобалната, така и от вътрешната макроикономическа среда. По отношение на глобалната среда тези рискове са свързани най-вече с вероятността за по-слабо външно търсене на български стоки и услуги вследствие на повишаване на икономическата несигурност при продължаване на процеса на търговската фрагментация и нарастване на геополитическото напрежение в международен план. Други рискове произтичат от възможността растежът на БВП в еврозоната да остане трайно по-нисък спрямо заложеното в техническите допускания в резултат от реализирането на по-значителни от заложените към момента негативни икономически ефекти със структурен характер пред някои от основните търговски партньори на България. Вътрешен риск пред реализирането на прогнозата произтича от евентуалното предприемане на належащи мерки за фискална консолидация, което би могло да доведе до ограничаване на икономическата активност в краткосрочен план, като макроикономическите ефекти ще зависят от вида на предприетите мерки. Същевременно се запазва рискът от по-бавно от заложеното изпълнение на инвестиционни проекти, финансирани както с национални средства,

така и със средства от ЕС. Рискове за реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП в България през 2025 г. произтичат и от възможността за по-голямо от прогнозираното ускоряване на инфлацията, което би било предпоставка за по-нисък растеж на доходите на домакинствата в реално изражение и за по-нисък растеж на частното потребление. Същевременно темпът на нарастване на частното потребление е възможно да бъде по-висок от прогнозираното в базисния сценарий при по-голямо от прогнозираното повишение на заплатите и при по-силна от заложената в прогнозата склонност на домакинствата към потребление предвид очакванията за по-ниски лихвени проценти по депозити и кредити за домакинства спрямо предишната макроикономическа прогноза.

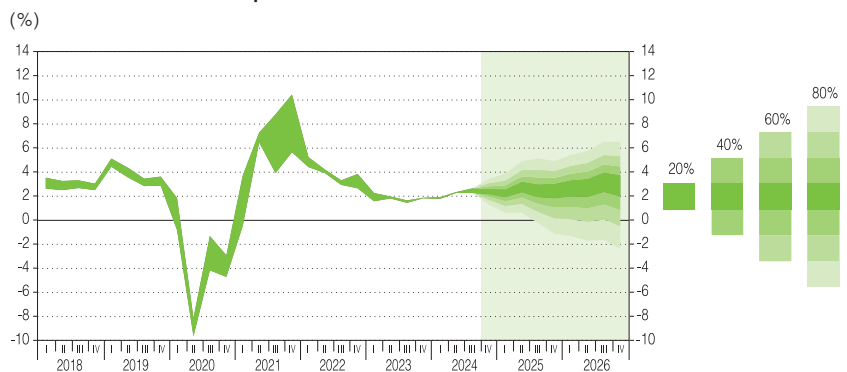
Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично чрез ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина²⁶ (за повече подробности 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

²⁶ Ветрилообразната графика е конструирана въз основа на така нареченото асиметрично експоненциално разпределение. За представянето на преценката на екипа, изготвящ прогнозата, относно несигурността на прогнозираните стойности, е необходимо да се направи оценка съответно на общата несигурност за прогнозата (чрез определяне на дисперсията σ на разпределението) и на така наречения „баланс на рисковете“ (чрез определяне на параметъра на 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 други. За определянето на общата несигурност за прогнозата се използват исторически данни за средния размер на допуснатата прогнозна грешка от експертите на БНБ при изготвяне на предходни прогнози. За повече информация относно изготвянето на ветрилообразната графика виж акцент „Измерване и представяне на несигурността при прогнозирането на икономически показатели“, *Икономически преглед*, 2012, бр. 1.

на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва базисния сценарий за годишното изменение на реалния БВП, като според построеното разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Според илюстрираното разпределение за 2025 г. с 60% вероятност годишният темп на изменение на реалния БВП се очаква да е в интервала от 0.8% до 4.0%.

Рисковете по отношение на реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват като ориентирани към по-висок растеж на потребителските цени спрямо базисния сценарий през целия прогнозен период. Такива рискове произтичат от потенциално по-голямо от очакваното повишение на административно определяните цени, както и на храните и на услугите вследствие на евентуално по-бързо и силно пренасяне от страна на фирмите на прогнозирания растеж на разходите за труд и на международните цени на селскостопанските суровини върху крайните потребителски цени. В допълнение, по-високи от очакваните цени на суровия петрол, природния газ и електроенергията на международните пазари биха създали предпоставка за реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация при енергийните продукти. Евентуалното преустановяване на програмата за компенсиране на стопанските потребители за цената на електроенергията и по-силното от заложеното в базисния сценарий пренасяне на увеличението на някои косвени данъци върху потребителските цени също биха довели до реализиране на по-висока от прогнозираната инфлация. Същевременно фактори, които биха могли да доведат до по-ниска от прогнозираната инфлация, са потенциалното изменение или отпадане на заложените в базисния сценарий на прогнозата мерки на държавни институции, които имат

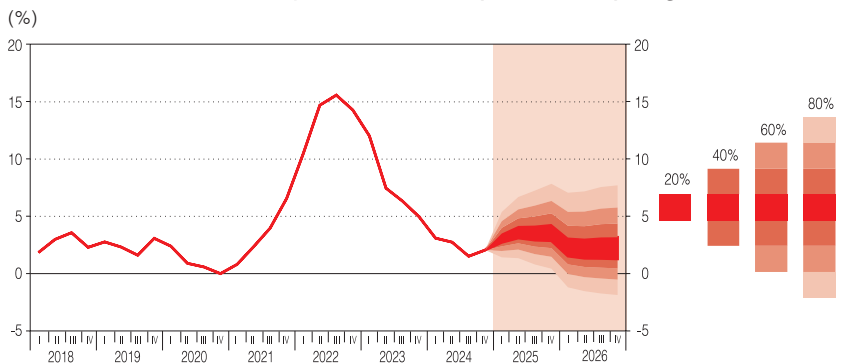
Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележки: На графиката е показана историческата серия и прогнозата за годишния растеж на реалния БВП по сезонно неизгладени данни. 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 ивица се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозната част, 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%.

Източник: БНБ.

Ветрилообразна графика за очаквания годишен темп на изменение на инфлацията 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%.

Източник: БНБ.

пряк ефект върху потребителските цени в страната. Ветрилообразната графика за инфлацията показва, че с 60% вероятност годишната инфлация при потребителските цени в края на 2025 г. ще бъде в интервала от 1.5% до 6.4%.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2024–2026 г.

(%)

	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
Годишен темп на изменение				
БВП по постоянни цени	1.9	2.3	2.5	3.0
Частно потребление	1.4	4.2	3.7	4.0
Правителствено потребление	1.1	1.7	1.3	1.5
Брутно образуване на основен капитал	10.2	-1.2	7.6	2.8
Износ на стоки и услуги	0.0	-0.5	2.9	4.2
Внос на стоки и услуги	-5.5	1.9	5.4	4.7
ХИПЦ в края на периода¹				
Базисна инфлация	5.3	2.1	3.0	2.4
Енергийни продукти	-0.6	-5.6	-3.2	-1.2
Храни	6.0	2.7	4.9	2.3
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	5.4	3.9	5.1	2.1
Заетост				
Разходи за труд на единица продукция	12.5	11.1	6.6	4.5
Производителност на труда	0.8	1.2	2.3	3.0
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	4.4	4.2	3.9	3.6
Вземания от неправителствения сектор				
Вземания от предприятия ²	7.6	9.9	7.5	6.6
Вземания от домакинства	15.9	20.4	17.0	13.6
Депозити на неправителствения сектор	9.5	10.0	9.1	7.7
Процент от БВП				
Текуща сметка на платежния баланс	0.9	-0.6	-1.5	-1.7
Търговски баланс	-4.1	-5.3	-6.8	-6.9
Услуги, нето	8.2	7.9	8.1	8.2
Първичен доход, нето	-4.8	-4.5	-4.4	-4.1
Вторичен доход, нето	1.6	1.3	1.5	1.1
Годишен темп на изменение				
Външни допускания				
Външно търсене	0.7	1.3	2.9	3.4
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	-17.2	-2.4	-11.4	-2.6
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари) ³	-4.9	3.3	2.2	2.8
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	-4.9	-11.4	-5.2	-2.1
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	1.3	4.7	2.7	3.2

¹ Данните за ХИПЦ за 2024 г. са отчетни.

² Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

³ Цените на неенергийните продукти са претеглени спрямо структурата на българския внос на стоки.

Източник: БНБ.

ISSN 2738-7658 (онлайн)

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ