

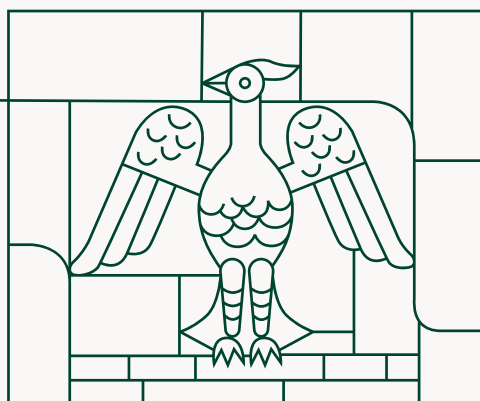


БЪЛГАРСКА
НАРОДНА БАНКА
ЕВРОСИСТЕМА

Макроикономическа прогноза

МАРТ

2026



Съдържание

Макроикономическа прогноза (март, 2026 г.) 4

Акцент..... 8

Алтернативни негативни сценарии
за икономическите последици
от войната в Близкия изток8

Макроикономическа прогноза (март, 2026 г.)

Макроикономическата прогноза на БНБ от март 2026 г. е изготвена въз основа на допусканията на ЕЦБ за развитието на глобалната конюнктура и цените на суровините на международните пазари към 11 март 2026 г. Допусканията предполагат, че средните тримесечни цени на петрола, природния газ и електроенергията ще достигнат връх от около 90 щатски долара за барел, 59 евро за *MWh* и 141 евро за *MWh* съответно през второто и в началото на третото тримесечие на 2026 г. и след това ще се понижат през следващите тримесечия. Войната в Близкия изток и свързаните с нея прекъсвания на корабоплаването през Ормузкия проток – ключов маршрут за световната търговия с петрол и втечен природен газ, заедно с атаките срещу енергийната инфраструктура в региона, доведоха до значителна нестабилност на световните енергийни пазари и повишиха цените на енергийните суровини към момента на изготвянето на макроикономическата прогноза. Поради това степента на несигурност пред прогнозата остава силно повишена, като базисният сценарий е допълнен с два алтернативни негативни сценария, които целят да илюстрират потенциалните макроикономически ефекти при реализиране на по-силен и продължителен шок върху предлагането и цените на енергийните стоки, без да се прави оценка за вероятността, с която биха могли да се осъществят в действителност.

Базисният сценарий на прогнозата предвижда реалният растеж на БВП през 2026 г. да възлезе на 3.0%, след което да се забави слабо до 2.9% през 2027 г. и до 2.8% през 2028 г. Положителен принос за икономическата активност през 2026 г. се очаква да имат най-вече частното потребление и в значително по-малка степен – правителственото потребление и нетният износ. През 2027 г. и 2028 г. нетният износ се очаква да има негативен принос за растежа на икономическата активност, докато инвестициите ще допринасят положително за разлика от прогнозираното за 2026 г. Частното потребление се очаква да продължи да има основен принос за нарастването на БВП през целия прогнозен период в съответствие с прогнозираното повишение на реалния разполагаем доход на домакинствата и на заетостта. Очакваме условията на пазара на труда да останат затегнати вследствие на протичащите неблагоприятни демографски процеси в страната, които водят до намаляване на работната сила. В резултат ограниченото предлагане на труд ще продължи да оказва натиск за увеличаване на заплатите в реално изражение през периода 2026–2028 г. През 2026 г. нетният износ се очаква да допринесе положително за нарастването на икономическата активност, което отразява възстановяването на растежа на износа на стоки предвид заложените технически допускания за динамиката на външното търсене и еднократните ефекти от приключването на ремонтните дейности, които временно ограничаваха износа през 2025 г. За останалата част от прогнозния период обаче нарастването на износа се очаква да остане по-слабо в сравнение с наблюдаваното в исторически план, което отчасти се дължи на допусканията за външното търсене. Това, в комбинация с ускоряването на растежа на вътрешното търсене и свързаното с него повишаване на вноса на стоки и услуги през 2027 г. и 2028 г. с темпове, по-високи от тези на износа, предполага формирането на негативен принос на нетния износ за растежа на БВП. Според прогнозата бруто образуването на основен капитал ще се понижи през 2026 г. в реално изражение, след което ще нарасне през 2027 г. и 2028 г., като тази динамика е силно повлияна от заложения профил на публичните инвестиции и времевия профил на очакваните доставки на военно оборудване в страната. През 2026 г. очакваме частните инвестиции да продължат да нара-

стват, макар и с по-бавни темпове спрямо 2025 г., като растежът им се прогнозира да се ускори през 2027 г. и 2028 г. в съответствие с благоприятните условия на финансиране, нарастващото търсене и допускането за приток на чуждестранни инвестиции¹, както и увеличаването на инвестициите в жилища², които ще бъдат стимулирани както от по-високите цени, така и от нарастването на доходите на домакинствата.

Спрямо прогнозата от декември 2025 г. очакваме по-нисък растеж на реалния БВП за 2026 г. и 2027 г. Ревизията с 0.1 процентни пункта за 2026 г. се дължи на по-нисък растеж на износа на стоки предвид по-силната от първоначално очакваната реализация на износа през втората половина на 2025 г. и повишената несигурност във външната среда. Тези фактори, в комбинация с наблюдаваното влошаване на бизнес климата в края на 2025 г., са предпоставка и за по-слаб растеж на частните инвестиции през 2026 г. За 2027 г. растежът на реалния БВП е понижен с 0.2 процентни пункта, което се определя от очаквано по-ниско потребление на правителството.

Прогнозата за годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), е тя да се ускори до 4.0% в края на 2026 г. (спрямо 3.5% в края на 2025 г.), докато средногодишната инфлация се очаква да възлезе на 3.7% през 2026 г. (при 3.5% през 2025 г.). От страна на външната макроикономическа среда основен проинфлационен фактор се очаква да бъде цената на суровия петрол на международния пазар, която значително нарасна през март вследствие на ескалацията на напрежението в Близкия изток. Очаква се тези процеси да имат съществен пряк ефект върху цените на транспортните горива през 2026 г., които да се пренесе косвено върху цените на други основни групи на потребителската кошница, като храните и базисните компоненти, през втората половина на годината. Вътрешната макроикономическа среда се очаква да продължи да оказва проинфлационен натиск чрез нарастването на разходите за труд на единица продукция и силното частно потребление, което позволява висока степен на пренасяне на повишените производствени разходи върху крайните потребителски цени. През 2027 г. очакваме инфлацията да се забави до 3.0% в края на периода и до 3.2% средно за годината, като забавянето на средногодишната инфлация е обусловено главно от енергийните компоненти, при които растежът на цените се очаква да се забави значително поради високата база от 2026 г., докато инфлацията при услугите се очаква да остане устойчиво висока. През 2028 г. очакваме средногодишната инфлация да възлезе на 3.2%, като се очаква инфлацията при всички основни подкомпоненти на потребителската кошница да се забави спрямо предходната година, с изключение на групата на енергийните продукти, при които прогнозираме ускоряване на инфлацията вследствие на предвиденото въвеждане на ЕСТЕ2 системата в ЕС³. По оценки на БНБ въвеждането на ЕСТЕ2 в България без успоредното въвеждане на фискални компенсаторни мерки за засегнатите домакинства води до 0.5 процентни пункта по-висока средногодишна инфлация през 2028 г.

Прогнозата за инфлацията е ревизирана в посока по-висок растеж на потребителските цени както в края, така и на средногодишна база за 2026 г., като промяната се дължи главно на възходящата ревизия в допусканията за цената на суровия петрол на междуна-

¹ През октомври 2025 г. изпълнителните директори на „Вазовски 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 планирано да възлезе на близо 1 млрд. евро. В прогнозата е направено допускане, че тази инвестиция ще бъде реализирана през 2027 г. и 2028 г.

² Прогнозата за жилищните инвестиции включва допускането за допълнителни инвестиции в рамките на националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради.

³ 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 карето [Макроикономическо въздействие от политиките в еврозоната, свързани с изменението на климата, ЕЦБ, Макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата, декември 2025 г.](#)

родните пазари. За 2027 г. прогнозата за общата инфлация не е променена съществено, но по подкомпоненти има компенсиращи се ревизии. Базисната инфлация за 2027 г. е повишена в съответствие с очакваните косвени ефекти от поскъпването на енергийните продукти през предходната година, докато при енергийните продукти се очаква по-нисък растеж на цените поради базов ефект от значителното им повишение през 2026 г.

Ревизии в прогнозата на БВП⁴ и инфлацията (25 март 2026 г. спрямо 4 декември 2025 г.)

Годишен темп на изменение (%)	Прогноза към 25 март 2026 г.				Прогноза към 4 декември 2025 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	3.0	2.9	2.8	3.2	3.1	3.1	-	0.0	-0.1	-0.2	-
ХИПЦ средно за периода	3.5	3.7	3.2	3.2	3.6	3.5	3.2	-	-0.1	0.2	0.0	-

Източници: БНБ, НСИ.

Рисковете пред прогнозата за растежа на реалния БВП и инфлацията в България са ориентирани главно към реализирането на по-нисък от заложения в базисния сценарий растеж на икономическата активност и реализирането на по-висока инфлация. Тези рискове произтичат най-вече от външната макроикономическа среда предвид военните действия в Близкия изток, обострянето на геополитическите сблъсъци и повишаването на цените на енергийните суровини. По отношение на вътрешната икономическа среда несигурност пред прогнозата произтича от параметрите на Закона за държавния бюджет за 2026 г. и на средносрочната фискална прогноза, които ще зависят от формирането на редовно правителство след предстоящите парламентарни избори през април 2026 г. и приоритетите на неговата фискална политика.

⁴ Данните за БВП са сезонно и календарно изгладени.

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

Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
БВП по постоянни цени ¹	3.2	3.0	2.9	2.8
Частно потребление	7.7	3.8	3.5	3.5
Правителствено потребление	7.0	3.5	3.1	3.1
Бруто образуване на основен капитал	10.3	-1.7	3.0	3.8
Износ на стоки и услуги	-2.1	4.5	3.4	3.4
Внос на стоки и услуги	5.9	4.0	3.9	4.5
ХИПЦ средно за периода	3.5	3.7	3.2	3.2
ХИПЦ в края на периода	3.5	4.0	3.0	2.8
Базисна инфлация ²	2.5	3.7	2.8	2.3
Храни ²	6.3	5.2	3.7	2.9
Енергийни продукти ²	1.8	2.7	2.5	5.2
Заетост ¹	2.1	0.9	0.4	0.2
Разходи за труд на единица продукция ¹	9.0	6.3	6.3	6.3
Производителност на труда ¹	1.1	2.1	2.5	2.6
Равнище на безработица (в % от работната сила) ¹	3.5	3.4	3.1	3.0
Кредити за нефинансови предприятия и домакинства ³	15.3	11.6	10.2	8.5
Кредити за нефинансови предприятия	9.9	7.6	7.8	5.8
Кредити за домакинства	21.1	15.5	12.3	10.8
Депозити на неправителствения сектор	16.4	8.4	8.2	7.6
(%) от БВП	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
Текуща сметка на платежния баланс	-5.9	-5.0	-4.4	-5.0
Търговски баланс	-8.2	-7.8	-7.9	-8.3
Услуги, нето	6.7	6.9	6.9	7.0
Първичен доход, нето	-5.6	-5.2	-5.0	-4.9
Вторичен доход, нето	1.1	1.1	1.7	1.2
Годишен темп на изменение (%)	2025 г.	2026 г. ^н	2027 г. ^н	2028 г. ^н
Външни допускания				
Външно търсене	3.8	2.5	3.2	3.3
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в щ.г.)	-14.9	17.6	-11.2	-2.7
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в щ.г.) ⁴	4.3	4.7	1.8	1.7
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в щ.г.)	-14.8	21.7	-8.7	-1.0
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в щ.г.)	4.8	4.2	1.6	1.9

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 негативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток

Предвид високата степен на несигурност около развитието на военния конфликт в Близкия изток и въздействието му върху международните цени на петрола и природния газ, както и върху глобалната икономическа активност, базисният сценарий на макроикономическата прогноза е допълнен с два алтернативни негативни сценария. Те са разработени чрез симулации с макроикономическия модел за прогнозиране на БНБ и при прилагане на допусканията, използвани в макроикономическата прогноза за еврозоната, публикувана от ЕЦБ на 19 март 2026 г.¹ Сценариите илюстрират възможните макроикономически ефекти при реализиране на по-силен и продължителен шок върху предлагането и цените на енергийните стоки. Те не включват оценка на вероятността за реализирането им и не отчитат ефекти от потенциални мерки на паричната и фискалната политика.

Описание на алтернативните негативни сценарии

Двата негативни сценария са изготвени от БНБ въз основа на допусканията, разработени от ЕЦБ, които се различават по три основни фактора: 1) размер на първоначалния шок в предлагането и цените на енергийни суровини на международните пазари; 2) продължителност на смущенията във веригите на доставка на тези суровини; и 3) степен на несигурност на международните финансови пазари.

- **Неблагоприятен сценарий:** Допуска се, че през второто тримесечие на 2026 г. около 40% от обичайните потоци на петрол и втечен природен газ, преминаващи през Ормузкия проток, ще бъдат временно затруднени, главно поради блокиране на транспортни маршрути. Допуска се също, че няма да има нанесени съществени щети върху енергийната инфраструктура в региона. Това води до значително, но краткотрайно повишение на цените на енергийните суровини и до умерено нарастване на несигурността на международните финансови пазари. Нарушенията в доставките на тези суровини се запазват до третото тримесечие на 2026 г., след което се наблюдава сравнително бързо възстановяване на търговските потоци.
- **Силно неблагоприятен сценарий:** Този сценарий предполага по-силен и по-продължителен шок в предлагането на енергийни ресурси, включително преустановяване на около 60% от потоците през Ормузкия проток. Освен логистични затруднения се допуска и нанасяне на преки щети върху енергийната инфраструктура на страните – износителки на енергийни стоки в Близкия изток, вследствие на военните действия, което значително удължава периода на възстановяване на доставките на тези стоки. Нормализирането на обемите започва едва през първото тримесечие на 2027 г. и протича постепенно. Съответно несигурността на международните финансови пазари е по-силно изразена и по-продължителна, което допълнително усилва негативните икономически ефекти.

Трансмисионен механизъм към българската икономика

Сценариите за България отчитат основните канали, чрез които външни шокове се пренасят към малка отворена икономика. На първо място, ключова роля има каналът на външното търсене, който отразява влиянието на забавянето на икономическата активност в търговските ни партньори върху износа на български стоки и услуги. На второ място е включен каналът за пренасяне към крайните потребителски цени, при

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

който по-високите цени на неенергийните стоки в еврозоната се отразяват върху съответните цени в България.

Цените на петрола и природния газ оказват пряко въздействие върху потребителските цени на енергийните продукти в България. Същевременно те имат и косвено влияние върху останалите основни групи в хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), най-вече върху цените на храните и услугите, посредством нарастващите производствени разходи на фирмите. Вторични ефекти от по-високите цени на петрола и природния газ върху инфлацията биха могли да възникнат вследствие на индексация на работните заплати и свързаното с това покачване на разходите за труд на единица продукция.

По отношение на цените на храните в симулацията е заложен степен на пренасяне на енергийните цени към тях, съответстваща на наблюдаваната през периода 2022–2023 г., която е по-висока спрямо средната оценена еластичност в исторически план. Това допускание отразява очакването за потенциално засилване на проявлението на допълнителни вторични ефекти в условия на силни енергийни шокове.

Резултати от симулациите

Резултатите от симулациите показват, че при реализиране на двата алтернативни негативни сценария за България се наблюдава 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.

При неблагоприятния сценарий инфлацията се повишава през 2026 г. главно под влияние на енергийните цени, като впоследствие ценовият натиск постепенно се пренася към храните и в по-ограничена степен към базисната инфлация. За целия прогнозен период инфлацията е по-висока спрямо базисния сценарий съответно с 0.7 процентни пункта през 2026 г., с 1.4 процентни пункта през 2027 г. и с 0.6 процентни пункта през 2028 г. Максималният ефект се проявява през 2027 г., което отразява както оцененото пренасяне със закъснение на по-високите цени на неенергийните стоки от еврозоната към България, така и забавеното проявление на косвени ефекти върху останалите компоненти на ХИПЦ. Въздействието върху икономическата активност е сравнително краткотрайно, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.3 процентни пункта през 2026 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата, след което се наблюдава постепенно възстановяване с отслабването на шока във външното търсене. В резултат растежът на икономическата активност през 2027 г. и 2028 г. е с 0.2 процентни пункта по-висок спрямо базисния сценарий, най-вече поради по-ниската база от 2026 г. Нивото на реалния БВП в неблагоприятния сценарий се връща към стойностите си от базисния сценарий през 2028 г.

При силно неблагоприятния сценарий се наблюдава по-силен и по-продължителен инфлационен натиск. Първоначалният ценови шок при енергийните продукти е по-голям и по-траен, което води до по-силно изразено пренасяне към цените на храните и впоследствие до ускоряване на базисната инфлация през прогнозния период. Ускоряването на базисната инфлация отразява както косвените ефекти от по-високите цени на енергийните продукти и храните, така и допълнителни вторични ефекти. В резултат общата инфлация е по-висока спрямо базисния сценарий с 1.2 процентни пункта през 2026 г., с 3.4 процентни пункта през 2027 г. и с 2.3 процентни пункта през 2028 г., което отразява по-силното проявление на косвените и вторичните ефекти. Едновременно с това икономическата активност се забавя значително и за по-дълъг период, като растежът на реалния БВП е по-нисък с 0.6 процентни пункта

през 2026 г. и с 0.3 процентни пункта през 2027 г. спрямо базисния сценарий на прогнозата. 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. Като ниво реалният БВП остава под равнището в базисния сценарий през целия прогнозен хоризонт.

ТАБЛИЦА 1

Резултати от симулации за ефектите от войната в Близкия изток върху българската икономика при два негативни сценария

Ефекти върху БВП и средногодишната инфлация в България

(отклонение от базисен сценарий на прогнозата в процентни пунктове)

	Изменение на реален БВП			Средногодишна инфлация (по ХИПЦ)		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Неблагоприятен сценарий	-0.3	0.2	0.2	0.7	1.4	0.6
Силно неблагоприятен сценарий	-0.6	-0.3	0.4	1.2	3.4	2.3

Източник: БНБ.

ТАБЛИЦА 2

Резултати от симулации за ефектите от войната в Близкия изток върху компонентите на инфлацията в България при два негативни сценария

Ефекти по компоненти на средногодишната инфлация в България

(отклонение от базисен сценарий на прогнозата в процентни пунктове)

	Неблагоприятен сценарий			Силно неблагоприятен сценарий		
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	2026 г.	2027 г.	2028 г.
Обща инфлация, измерена чрез ХИПЦ	0.7	1.4	0.6	1.2	3.4	2.3
<i>Инфлация при храните</i>	1.2	3.1	1.7	1.8	5.5	3.7
<i>Инфлация при енергийните продукти</i>	2.7	-0.4	-1.9	4.6	5.1	-0.7
<i>Базисна инфлация</i>	0.1	1.0	0.6	0.3	2.1	2.2

Източник: БНБ.

Ограничения, свързани с изготвянето на сценариите

Следва да се отбележи, че симулациите имат илюстративен характер и целят да представят основните икономически механизми, чрез които войната в Близкия изток би се отразила върху българската икономика. Поради това по своята конструкция те не обхващат всички фактори, които биха могли съществено да повлияят върху динамиката на потребителските цени и икономическата активност. На първо място, в симулациите не се допуска спиране на физическите доставки на суров петрол за България. Освен това не се допускат допълнителна реакция на паричната и фискалната политика извън вече заложената в базисния сценарий, както и ефекти върху инфлацията и икономическата активност от потенциално влошаване на нагласите на домакин-

ствата и фирмите. В действителност, значителното повишаване на инфлацията, особено при силно неблагоприятния сценарий, вероятно би предизвикало затягане на паричната политика в еврозоната, както и прилагане на набор от различни фискални мерки за подпомагане на уязвимите домакинства и фирми. Докато затягането на паричната политика би било предпоставка за по-ниска инфлация спрямо представеното в алтернативните сценарии, ефектът от мерките на фискалната политика върху инфлацията и икономическата активност не е еднозначен и зависи от насочеността, обхвата и въздействието на мерките върху съвкупното търсене.

В допълнение, в анализа не са изрично включени някои допълнителни канали за въздействие. Един от тях е влиянието върху цените на електроенергията предвид високата степен на интеграция на българския пазар с тези на Румъния и Гърция, където природният газ има съществена роля в производството на електроенергия. Друг канал е свързан с международния пазар на торове, предвид ролята на природния газ като основна суровина за производството им, и отчитайки факта, че значителна част от световната търговия с торове преминава през Ормузкия проток. Това създава предпоставки за повишаване на международните цени на основни селскостопански продукти.

ISSN 2738 – 7658 (онлайн)