

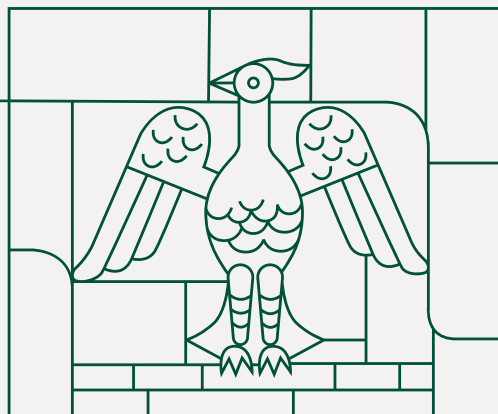


БЪЛГАРСКА  
НАРОДНА БАНКА  
ЕВРОСИСТЕМА

# Макроикономическа прогноза

СЕПТЕМВРИ

2026





# Съдържание

---

**Макроикономическа прогноза (септември, 2026 г.)..... 1**

**Акцент.....5**

Алтернативни сценарии за икономическите  
последиви от конфликта в Близкия изток.....5

# Макроикономическа прогноза (септември, 2026 г.)

---

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

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

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

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

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

---

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

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

ното търсене и при отчитане на признаците за влошаване на конкурентоспособността на българските износители на стоки<sup>3</sup>.

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

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

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

<sup>3</sup> За анализ на факторите за динамиката на износа на стоки виж тематичното изследване „Конкурентоспособност на българския износ на стоки след 2022 г.“

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

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

### Ревизии в прогнозата за БВП<sup>5</sup> и инфлацията (септември 2026 г. спрямо юни 2026 г.)

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

Източници: БНБ, НСИ.

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

<sup>5</sup> 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. <sup>н</sup> | 2027 г. <sup>н</sup> | 2028 г. <sup>н</sup> |
|------------------------------------------------------------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|
| БВП по постоянни цени <sup>1</sup>                               | 3.2     | 2.8                  | 2.5                  | 2.7                  |
| Частно потребление                                               | 7.8     | 7.7                  | 3.4                  | 2.9                  |
| Правителствено потребление                                       | 6.9     | 2.6                  | 2.4                  | 2.3                  |
| Бруто образуване на основен капитал                              | 10.1    | 12.4                 | -5.1                 | 2.8                  |
| Износ на стоки и услуги                                          | -2.1    | -1.3                 | 3.6                  | 3.7                  |
| Внос на стоки и услуги                                           | 5.9     | 7.3                  | 1.8                  | 3.8                  |
| ХИПЦ средно за периода                                           | 3.5     | 4.6                  | 3.1                  | 2.9                  |
| ХИПЦ в края на периода                                           | 3.5     | 5.2                  | 2.9                  | 2.6                  |
| Базисна инфлация <sup>2</sup>                                    | 2.5     | 3.9                  | 3.3                  | 2.1                  |
| Храни <sup>2</sup>                                               | 6.3     | 2.8                  | 3.8                  | 2.8                  |
| Енергийни продукти <sup>2</sup>                                  | 1.8     | 18.2                 | -1.5                 | 5.0                  |
| Заетост <sup>1</sup>                                             | 2.1     | 0.7                  | 0.2                  | 0.1                  |
| Разходи за труд на единица продукция <sup>1</sup>                | 9.0     | 5.1                  | 5.4                  | 5.0                  |
| Производителност на труда <sup>1</sup>                           | 1.1     | 2.1                  | 2.3                  | 2.6                  |
| Равнище на безработица (в % от работната сила) <sup>1</sup>      | 3.5     | 3.4                  | 3.2                  | 3.0                  |
| Кредити за нефинансови предприятия и домакинства <sup>3</sup>    | 15.3    | 15.6                 | 12.0                 | 9.7                  |
| Кредити за нефинансови предприятия                               | 9.9     | 12.1                 | 9.4                  | 6.8                  |
| Кредити за домакинства                                           | 21.1    | 18.9                 | 14.3                 | 12.3                 |
| Депозити на неправителствения сектор                             | 16.4    | 8.9                  | 7.9                  | 7.5                  |
| (%) от БВП                                                       | 2025 г. | 2026 г. <sup>н</sup> | 2027 г. <sup>н</sup> | 2028 г. <sup>н</sup> |
| Текуща сметка на платежния баланс                                | -6.1    | -8.9                 | -7.4                 | -6.7                 |
| Търговски баланс                                                 | -8.5    | -10.7                | -9.6                 | -9.1                 |
| Услуги, нето                                                     | 7.4     | 6.1                  | 6.4                  | 6.5                  |
| Първичен доход, нето                                             | -6.1    | -5.5                 | -5.9                 | -5.6                 |
| Вторичен доход, нето                                             | 1.1     | 1.2                  | 1.7                  | 1.5                  |
| Годишен темп на изменение (%)                                    | 2025 г. | 2026 г. <sup>н</sup> | 2027 г. <sup>н</sup> | 2028 г. <sup>н</sup> |
| Външни допускания                                                |         |                      |                      |                      |
| Външно търсене                                                   | 3.8     | 2.8                  | 3.6                  | 3.7                  |
| Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в щ.г.)                | -14.9   | 29.5                 | -12.8                | -5.7                 |
| Средногодишна цена на неенергийни продукти (в щ.г.) <sup>4</sup> | 4.2     | 7.5                  | 3.1                  | 1.4                  |
| Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в щ.г.)            | -14.8   | 35.4                 | -12.3                | -3.9                 |
| Цена на неенергийни продукти в края на периода (в щ.г.)          | 4.7     | 8.6                  | 1.3                  | 1.5                  |

### Забележки:

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

Източници: БНБ, НСИ и ЕЦБ.

## Алтернативни сценарии за икономическите последици от конфликта в Близкия изток

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

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

### Описание на алтернативните негативни сценарии

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

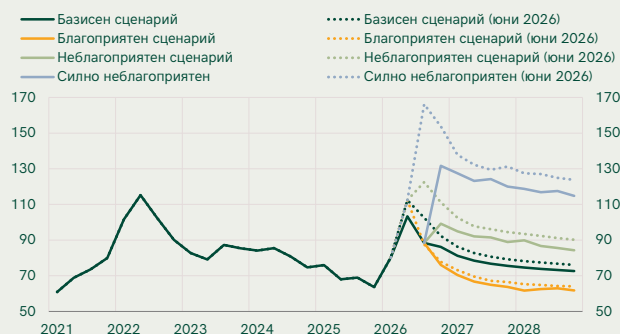
<sup>1</sup> За повече информация виж „Макроикономическа прогноза на експертите на ЕЦБ, септември 2026 г.“

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

## ГРАФИКА 1

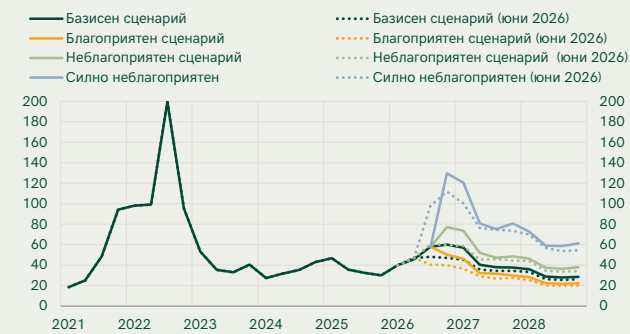
### (а) Международна цена на петрола

(щ.г./барел)



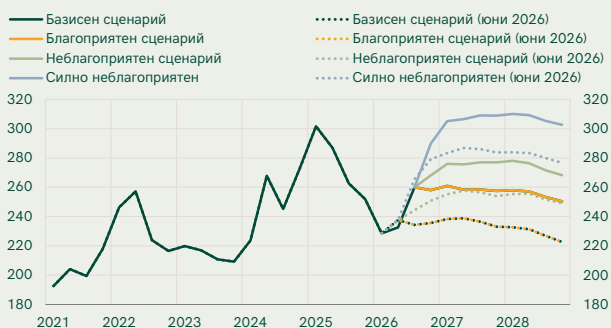
### (б) Международна цена на природен газ

(евро/MWh)



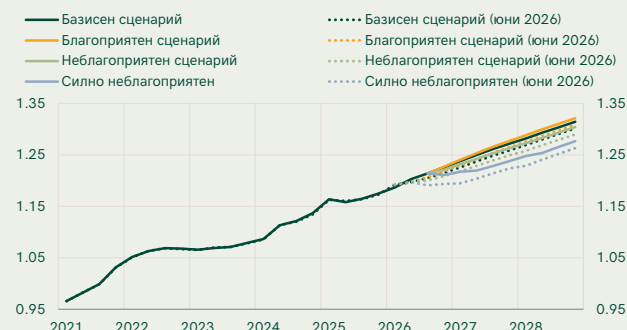
### (в) Международни цени на храни

(щ.г.)



### (г) Външно търсене за български стоки и услуги

(индекс, 2020=100)



Източници: ЕЦБ, изчисления на БНБ

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

поевтиняване на еврото спрямо долара. В допълнение, неблагоприятният сценарий допуска и наличието на нелинейни косвени<sup>3</sup> и вторични ефекти върху инфлацията.

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

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

### Резултати от симулациите

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

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

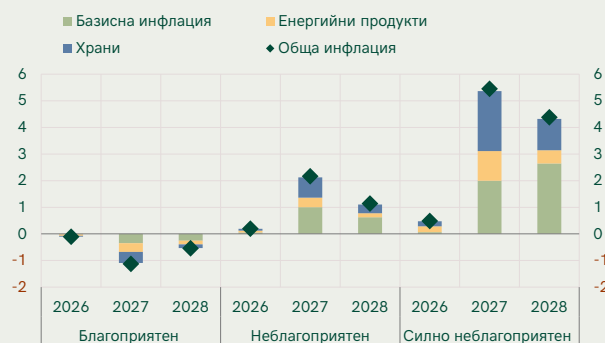
<sup>4</sup> Заложена траектория на енергийните цени в силно неблагоприятния сценарий предполага приблизително намаляване на световното предлагане на петрол с около 8% и на предлагането на втечнен природен газ с 12% спрямо базисния сценарий. Тези изчисления са направени въз основа на оценки от ЕЦБ за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

<sup>5</sup> За повече информация виж акцент „Алтернативни сценарии за икономическите последици от войната в Близкия изток“ в „Макроикономическа прогноза юни 2026 г.“

ГРАФИКА 2

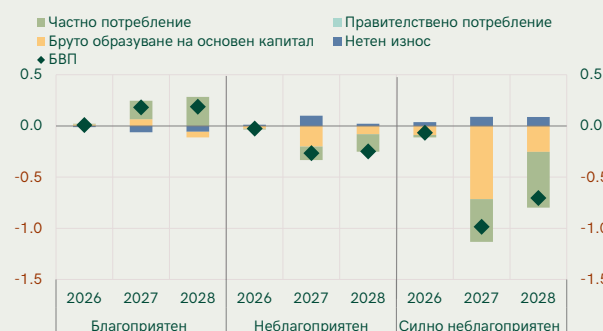
## (а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с принос по подкомпоненти

(пр. п.)



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

(пр. п.)

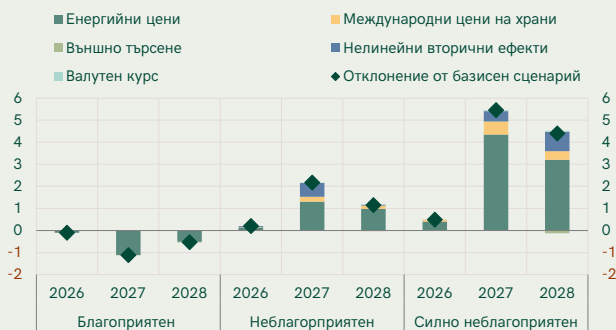


Източник: Изчисления на БНБ

ГРАФИКА 3

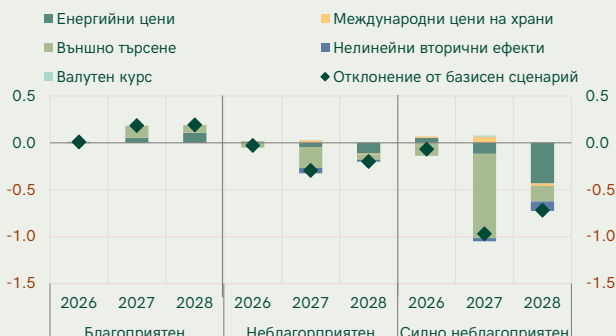
## (а) Отклонение на инфлацията от базисния сценарий с принос по шокове

(пр. п.)



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

(пр. п.)



Източник: Изчисления на БНБ.

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

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

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

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

ТАБЛИЦА 1

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

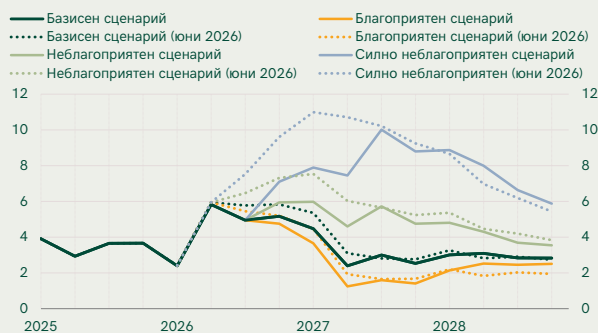
|                               | Изменение на реален БВП (%) |         |         | Средногодишна инфлация по ХИПЦ (%) |         |         |
|-------------------------------|-----------------------------|---------|---------|------------------------------------|---------|---------|
|                 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

Източник: БНБ.

#### ГРАФИКА 4

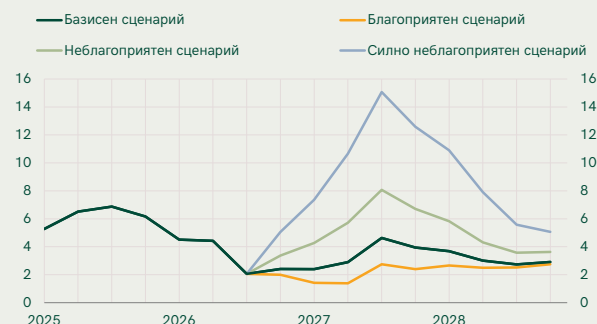
##### (а) Инфлация (по ХИПЦ)

(%)



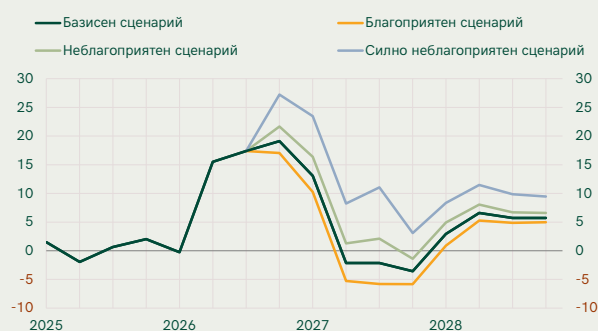
##### (б) Инфлация при храните

(%)



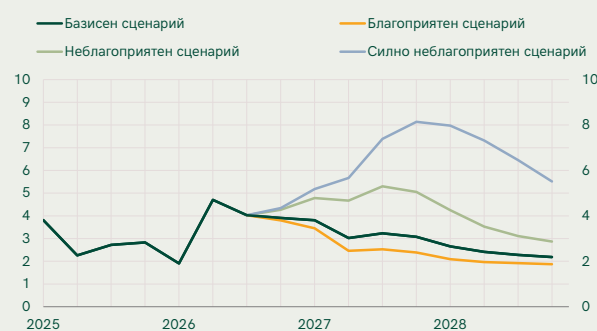
##### (в) Инфлация при енергийните продукти

(%)



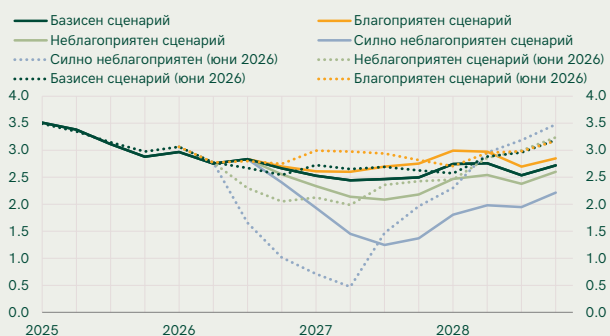
##### (г) Базисна инфлация

(%)



##### (г) Растеж на реалния БВП

(%, годишен растеж)



Източник: Изчисления на БНБ.

ISSN 2738 – 7658 (онлайн)